

Overweight  
(Maintain)

음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

RA 권용일

## Compliance Notice

- 당사는 7월 14일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 유통

## 2Q26 Preview: 계속되는 매출 호조



주요 유통 업체들의 2분기 실적은 전반적으로 높아진 시장 컨센서스에 부합하거나 상회할 것으로 전망된다. 現 시점에서 국내 주식 시장의 추가적인 조정 확대는 국내 소비자들의 자산효과를 저해할 수 있기 때문에, 향후 관련 리스크를 면밀하게 살펴볼 필요는 있다. 하지만, 여전히 소비심리가 견조하고, 외국인 매출 성장세도 강하기 때문에, 백화점 중심의 투자전략이 유효한 것으로 판단된다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기에도 시장 컨센서스 상향 추세

주요 유통 업체들의 2분기 실적은 주요 대기업 호실적과 주식시장 강세에 따른 소득효과와 자산효과가 지속되면서, 전반적으로 높아진 시장 컨센서스에 부합하거나 상회할 것으로 전망된다. 다만, 이마트는 SCK컴퍼니(스타벅스) 실적 부진으로 인해, 시장 컨센서스를 하회할 전망이다.

**백화점**의 2분기 기존점 매출은 1분기에 이어 두자릿수 성장세가 지속될 전망이다(관리기준: 신세계 +26%, 현대 +16%, 롯데 +15%). 6월에 주요 가전 브랜드의 행사 영향으로 소비가 국내 의류 보다 가전으로 몰리면서, 마진 믹스 측면에서 부정적인 부분이 있었으나, 매출 고신장에 따른 영업레버리지 효과에 힘입어, 전반적으로 높아진 시장 기대치에 부합하거나 상회하는 실적이 기대된다. **할인점**도 1분기에 이어 2분기에 기존점 매출 증가가 지속될 전망이다(이마트 +3.7%, 롯데 +0.7%). 특히, 홈플러스 폐점 수가 증가하면서, 경쟁점 중심으로 반사수혜가 확대될 전망이다. **편의점**은 2분기 대비 기존점 매출 성장세 강화될 전망이다(BGF +4% 이상, GS +6% 이상). 특히, 일반 상품 중심의 매출 성장세가 강하고, 점포 순증 둔화로 판관비 증가세가 둔화되면서, 전반적으로 양호한 수익성이 기대된다. **면세점**은 공항점 중심의 매출 성장세가 지속되는 가운데, 신세계는 임차료 축소로 전분기 대비 영업이익이 크게 개선될 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 3분기도 백화점 중심의 견조한 매출 성장 가능할 전망

**백화점** 업체들은 최근 국내 주식 시장의 변동성 확대에 의해, 주가가 고점 대비 일부 조정을 받은 상황이다. 하지만, 아직 소득효과와 자산효과가 크게 흔들릴 정도는 아니다. 내수 소비심리가 여전히 견조(6월 106.6)하고, 중국인 중심으로 외국인 인바운드 트래픽의 증가율도 여전히 높은 수준이다(중국인 입국자 수: 1분기 +27%, 4~5월 누계 +23% YoY). 따라서, 3분기에도 견조한 기존점 매출 성장이 가능할 것으로 기대된다.

**편의점**은 작년 민생회복 소비쿠폰 사용처 지정에 따른 역기저 부담으로 기존점 성장률이 2분기 대비 둔화될 수 있으나, 매출 역신장을 우려할 수준은 아닌 것으로 판단된다. 반면에, **할인점**은 편의점과 달리 매출 기저가 낮고, 홈플러스 67개 잔여점의 영업중단으로 반사수혜가 더욱 확대될 수 있기 때문에, 3분기 기존점 성장률이 2분기 대비 개선될 것으로 기대된다.

## 유통 업종 투자전략

現 시점에서 국내 주식 시장의 추가적인 조정 확대는 국내 소비자들의 자산효과를 저해하는 요인이 될 수 있기 때문에, 향후 관련 리스크를 면밀하게 살펴볼 필요는 있다. 하지만, 여전히 내수 소비심리가 견조하고, 외국인 매출 성장세도 강하기 때문에, **중기적으로 백화점 중심의 투자전략은 여전히 유효한 것으로 판단된다(최선희주: 신세계, 차선희주: 현대백화점/롯데쇼핑),**

또한, 단기적으로는 **편의점** 업체들의 실적 추정치 상향에도 관심을 가질 필요가 있다. 1분기 호실적 이후 주가 조정이 컸던 반면에, 2분기 실적 눈높이는 올라가고 있기 때문이다. **이마트**도 스타벅스 실적 우려로 2분기 가시성이 약한 편이나, 3분기 이후에는 홈플러스스 폐점에 따른 반사수혜가 강화되면서, 별도 법인 중심으로 실적 추정치 상향이 나타날 수 있다. 따라서, 2분기 실적 발표 이후에 주가 반등 가능성을 지켜볼 필요가 있다.

유통 연결기준 2Q26 실적 Preview (단위: 억원)

| 회사명     | 구분   | 2Q25   | 3Q25   | 4Q25   | 1Q26   | 2Q26E  | YoY    | 3Q26E  | YoY    |
|---------|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| BGF 리테일 | 매출액  | 22,901 | 24,622 | 22,924 | 21,204 | 24,216 | 5.7%   | 25,573 | 3.9%   |
|         | 영업이익 | 694    | 976    | 643    | 381    | 778    | 12.1%  | 1,051  | 7.7%   |
|         | OPM  | 3.0%   | 4.0%   | 2.8%   | 1.8%   | 3.2%   | 0.2%p  | 4.1%   | 0.1%p  |
|         | 순이익  | 528    | 793    | 498    | 293    | 539    | 2.1%   | 807    | 1.7%   |
| GS 리테일  | 매출액  | 29,762 | 32,054 | 30,260 | 28,549 | 31,362 | 5.4%   | 32,844 | 2.5%   |
|         | 영업이익 | 858    | 1,111  | 533    | 583    | 1,051  | 22.5%  | 1,174  | 5.6%   |
|         | OPM  | 2.9%   | 3.5%   | 1.8%   | 2.0%   | 3.4%   | 0.5%p  | 3.6%   | 0.1%p  |
|         | 순이익  | 153    | 945    | -987   | 431    | 739    | 383.5% | 831    | -12.0% |
| 신세계     | 매출액  | 16,938 | 16,361 | 19,337 | 18,471 | 18,433 | 8.8%   | 17,680 | 8.1%   |
|         | 영업이익 | 753    | 998    | 1,725  | 1,978  | 1,651  | 119.2% | 1,956  | 96.1%  |
|         | OPM  | 4.4%   | 6.1%   | 8.9%   | 10.7%  | 9.0%   | 4.5%p  | 11.1%  | 5.0%p  |
|         | 순이익  | -23    | 352    | -765   | 1,202  | 727    | 흑전     | 1,002  | 184.6% |
| 현대백화점   | 매출액  | 10,803 | 10,103 | 10,417 | 9,501  | 10,772 | -0.3%  | 10,853 | 7.4%   |
|         | 영업이익 | 869    | 727    | 1,059  | 988    | 876    | 0.9%   | 1,010  | 38.9%  |
|         | OPM  | 8.0%   | 7.2%   | 10.2%  | 10.4%  | 8.1%   | 0.1%p  | 9.3%   | 2.1%p  |
|         | 순이익  | 451    | 453    | 494    | 682    | 637    | 41.3%  | 670    | 48.0%  |
| 롯데쇼핑    | 매출액  | 33,497 | 34,101 | 35,218 | 35,816 | 34,403 | 2.7%   | 35,077 | 2.9%   |
|         | 영업이익 | 406    | 1,305  | 2,277  | 2,529  | 1,050  | 158.3% | 1,890  | 44.8%  |
|         | OPM  | 1.2%   | 3.8%   | 6.5%   | 7.1%   | 3.1%   | 1.8%p  | 5.4%   | 1.6%p  |
|         | 순이익  | -204   | -566   | 1,124  | 1,282  | 303    | 흑전     | 867    | 흑전     |
| 이마트     | 매출액  | 70,390 | 74,008 | 73,117 | 71,234 | 68,839 | -2.2%  | 73,762 | -0.3%  |
|         | 영업이익 | 216    | 1,514  | -99    | 1,783  | 166    | -23.4% | 2,215  | 46.3%  |
|         | OPM  | 0.3%   | 2.0%   | -0.1%  | 2.5%   | 0.2%   | -0.1%p | 3.0%   | 1.0%p  |
|         | 순이익  | -523   | 2,659  | -1,482 | 598    | -617   | 적지     | 755    | -71.6% |

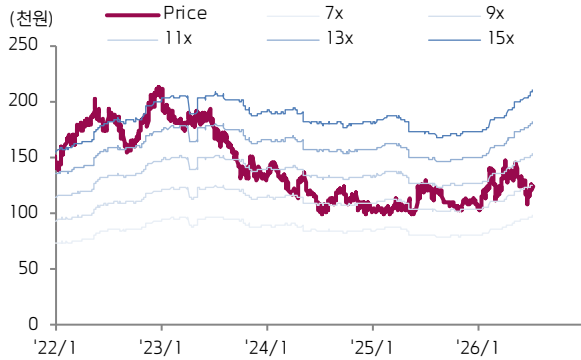
자료: 회사자료, 키움증권 리서치(순이익은 지배주주순이익 기준임)

유통 업종 실적 전망 및 Valuation Table (단위: 십억원, 배)

| 종목명            | BGF 리테일 | GS 리테일 | 신세계     | 현대백화점   | 롯데쇼핑    | 이마트    |
|----------------|---------|--------|---------|---------|---------|--------|
| 종목코드           | 282330  | 007070 | 004170  | 069960  | 023530  | 139480 |
| 종가(7/14, 원)    | 122,200 | 25,500 | 561,000 | 153,700 | 146,000 | 80,300 |
| 시가총액(7/14, 조원) | 2.11    | 2.13   | 5.30    | 3.31    | 4.13    | 2.22   |
| 매출액            |         |        |         |         |         |        |
| '25            | 9,061   | 11,969 | 6,929   | 4,230   | 13,738  | 28,970 |
| '26E           | 9,513   | 12,390 | 7,422   | 4,298   | 14,123  | 28,738 |
| '27E           | 9,750   | 12,581 | 7,550   | 4,587   | 14,321  | 29,485 |
| 영업이익           |         |        |         |         |         |        |
| '25            | 254     | 289    | 480     | 378     | 547     | 322    |
| '26E           | 296     | 344    | 809     | 428     | 815     | 511    |
| '27E           | 323     | 359    | 913     | 496     | 876     | 619    |
| OPM            |         |        |         |         |         |        |
| '25            | 2.8%    | 2.4%   | 6.9%    | 8.9%    | 4.0%    | 1.1%   |
| '26E           | 3.1%    | 2.8%   | 10.9%   | 9.9%    | 5.8%    | 1.8%   |
| '27E           | 3.3%    | 2.9%   | 12.1%   | 10.8%   | 6.1%    | 2.1%   |
| 순이익            |         |        |         |         |         |        |
| '25            | 195     | 18     | 14      | 208     | 52      | 136    |
| '26E           | 222     | 200    | 447     | 295     | 418     | -11    |
| '27E           | 252     | 220    | 527     | 352     | 482     | 105    |
| PER            |         |        |         |         |         |        |
| '25            | 9.3     | 38.7   | 171.5   | 9.7     | 39.8    | 16.5   |
| '26E           | 9.5     | 10.8   | 12.1    | 11.4    | 9.9     | -209.2 |
| '27E           | 8.4     | 9.8    | 10.1    | 9.3     | 8.6     | 21.1   |
| PBR            |         |        |         |         |         |        |
| '25            | 1.38    | 0.51   | 0.53    | 0.44    | 0.14    | 0.20   |
| '26E           | 1.45    | 0.62   | 1.08    | 0.67    | 0.27    | 0.20   |
| '27E           | 1.30    | 0.59   | 0.99    | 0.63    | 0.26    | 0.20   |
| ROE            |         |        |         |         |         |        |
| '25            | 15.6%   | 1.3%   | 0.3%    | 4.6%    | 0.3%    | 1.3%   |
| '26E           | 16.0%   | 5.9%   | 9.6%    | 6.3%    | 2.7%    | -0.1%  |
| '27E           | 16.4%   | 6.2%   | 10.3%   | 7.0%    | 3.1%    | 1.0%   |
| 배당수익률          |         |        |         |         |         |        |
| '25            | 3.9%    | 3.0%   | 2.1%    | 2.4%    | 5.5%    | 3.1%   |
| '26E           | 3.7%    | 2.4%   | 1.0%    | 1.5%    | 2.7%    | 3.1%   |
| '27E           | 4.0%    | 2.4%   | 1.0%    | 1.5%    | 2.7%    | 3.1%   |

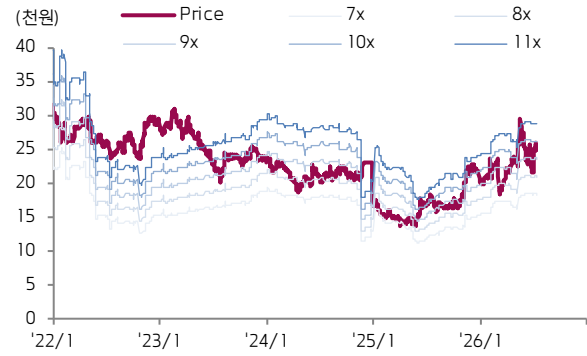
자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치 추정(순이익은 지배주주순이익 기준임)

### BGF리테일 FW12M PER 밴드 추이



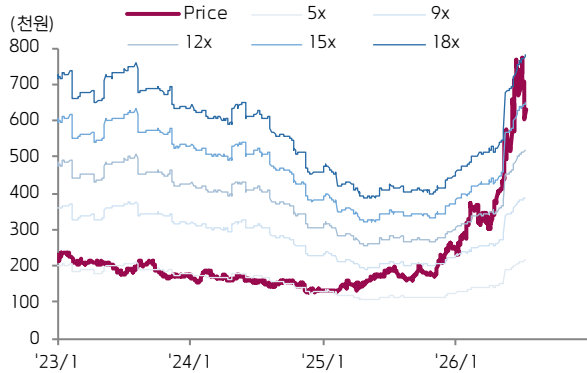
자료: 에프앤가이드

### GS리테일 FW12M PER 밴드 추이



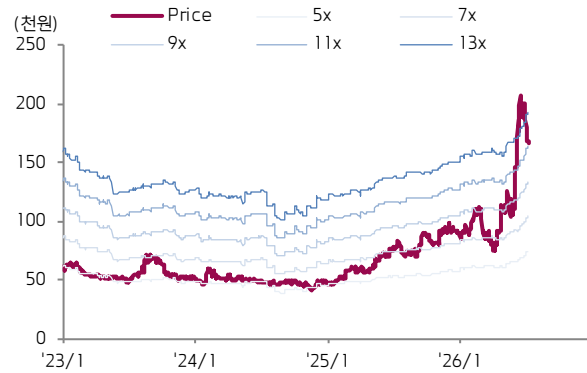
자료: 에프앤가이드

### 신세계 FW12M PER 밴드 추이



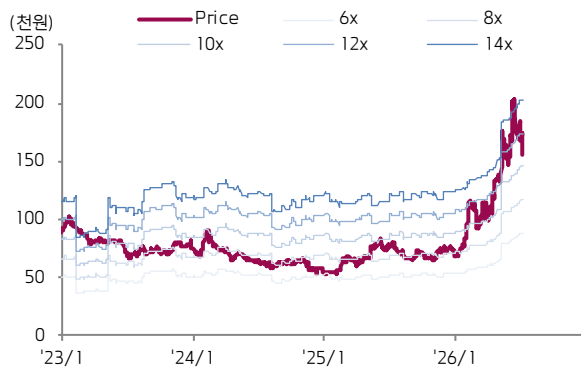
자료: 에프앤가이드

### 현대백화점 FW12M PER 밴드 추이



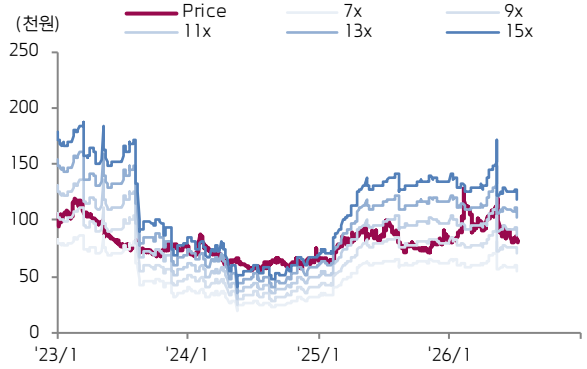
자료: 에프앤가이드

### 롯데쇼핑 FW12M PER 밴드 추이



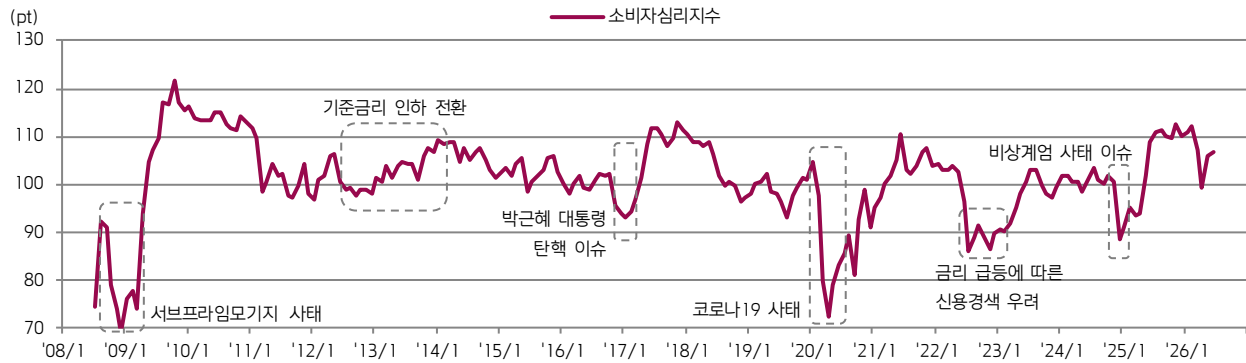
자료: 에프앤가이드

### 이마트 FW12M PER 밴드 추이



자료: 에프앤가이드

## 한국 소비자심리지수 추이



자료: 한국은행, 키움증권 리서치

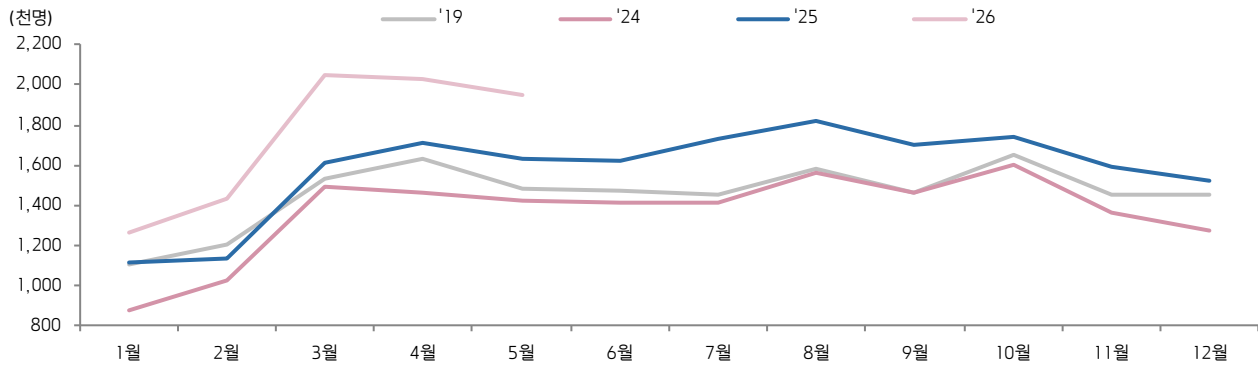
## 월별 주요 유통업체 매출 동향

| 구분                     | '25/7 | '25/8 | '25/9 | '25/10 | '25/11 | '25/12 | '26/1 | '26/2 | '26/3 | '26/4 | '26/5 | '26/6 |
|------------------------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 휴일 수(日)                | 8     | 11    | 8     | 13     | 10     | 9      | 10    | 11    | 10    | 8     | 13    | 9     |
| 휴일 YoY(日)              | 0     | 1     | -4    | 3      | 1      | -1     | -2    | 3     | -1    | 0     | 2     | -2    |
| 한국 소비자심리지수(pt)         | 110.8 | 111.4 | 110.1 | 109.8  | 112.4  | 109.9  | 110.8 | 112.1 | 107.0 | 99.2  | 106.1 | 106.6 |
| 한국 전체 수출금액 YoY(%)      | 5.7   | 1.1   | 12.6  | 3.5    | 7.9    | 13.3   | 33.9  | 29.4  | 50.4  | 47.9  | 53.4  | 70.9  |
| 산자부 전체 매출 YoY(%)       | 9.1   | 3.7   | 7.7   | 6.7    | 4.2    | 4.4    | 4.4   | 7.9   | 5.6   | 7.2   | 9.0   |       |
| 산자부 오프라인 매출(전점) YoY(%) | 2.7   | -3.1  | -1.0  | 6.6    | 2.9    | 1.7    | -0.6  | 14.1  | 1.9   | 6.7   | 9.3   |       |
| 대형마트                   | -2.2  | -15.1 | -11.6 | 9.6    | -8.3   | -9.0   | -18.8 | 15.1  | -15.2 | -6.6  | -5.1  |       |
| 백화점                    | 5.1   | 2.8   | 4.8   | 12.2   | 12.3   | 9.3    | 13.4  | 25.6  | 14.7  | 21.7  | 24.5  |       |
| 편의점                    | 3.5   | 0.7   | 0.6   | 0.3    | 0.3    | 1.4    | 0.8   | 4.0   | 2.7   | 3.3   | 5.9   |       |
| SSM                    | 1.8   | -5.9  | -13.9 | -1.7   | 0.8    | -1.3   | -4.4  | -0.4  | -8.6  | -6.9  | -8.0  |       |
| 이마트 기준점 YoY(%)         | 1.8   |       | -8.4  | 15.6   | -6.9   | -1.5   |       | 3.4   | -1.1  | 4.3   | 5.2   |       |
| 신세계 기준점 YoY(%)         | 1.8   | 0.7   | 1.3   | 10.2   | 7.5    | 4.7    | 5.0   | 24.8  | 10.6  | 13.9  | 16.5  |       |
| 산자부 편의점 점포 수 YoY(%)    | -2.7  | -2.6  | -2.7  | -3.4   | -3.2   | -2.9   | -2.9  | -2.9  | -2.7  | -2.4  | -2.0  |       |
| 산자부 온라인 매출 YoY(%)      | 15.3  | 10.5  | 16.5  | 6.8    | 5.3    | 6.3    | 8.2   | 3.9   | 8.1   | 7.5   | 8.8   |       |
| 통계청 온라인 매출 YoY(%)      | 7.8   | 7.0   | 14.3  | 6.8    | 7.7    | 7.3    | 9.9   | 6.6   | 14.1  | 10.2  | 11.5  |       |
| F&B 상품 + 서비스           | 12.6  | 7.4   | 14.7  | 9.7    | 12.6   | 10.5   | 7.2   | 15.2  | 8.7   | 9.2   | 12.2  |       |
| 의복                     | 2.2   | 1.1   | 17.1  | 5.0    | 6.9    | -3.4   | 9.3   | 3.0   | 4.9   | 2.7   | 6.4   |       |
| 재화 전체                  | 8.3   | 7.5   | 18.8  | 4.7    | 7.4    | 7.4    | 10.9  | 5.5   | 15.5  | 12.7  | 13.9  |       |
| 식품                     | 13.7  | 7.3   | 21.0  | 6.5    | 11.3   | 11.7   | 4.1   | 19.0  | 9.4   | 9.7   | 13.2  |       |
| 농축수산물                  | 16.8  | 9.6   | 25.0  | 11.0   | 14.6   | 13.5   | -5.0  | 34.1  | 6.8   | 8.1   | 9.3   |       |
| 음식료품                   | 12.6  | 6.5   | 19.4  | 4.9    | 10.1   | 11.0   | 8.3   | 13.3  | 10.4  | 10.2  | 14.6  |       |
| 서비스 전체                 | 6.8   | 6.2   | 5.0   | 11.2   | 8.4    | 7.2    | 8.1   | 8.9   | 11.1  | 4.7   | 6.6   |       |
| 음식서비스                  | 11.4  | 7.5   | 6.2   | 13.9   | 14.3   | 9.1    | 11.4  | 10.5  | 7.9   | 8.5   | 11.0  |       |
| 면세점 시장규모(조원)           | 0.92  | 1.02  | 1.07  | 1.05   | 1.00   | 1.12   | 1.07  | 0.96  | 1.08  | 1.12  | 1.11  |       |
| 면세점 시장규모 YoY(%)        | -8.6  | -18.0 | -10.6 | -5.7   | -1.7   | -11.0  | 12.2  | -3.8  | -0.2  | -5.5  | 5.6   |       |
| 중국 화장품 소매판매 YoY(%)     | 4.5   | 5.1   | 8.7   | 9.6    | 6.1    | 8.8    |       | 4.5   | 8.3   | 4.7   | 2.5   |       |

자료: 한국은행, 산업통상자원부, 이마트, 신세계, 통계청, 한국면세점협회, Bloomberg, 키움증권 리서치

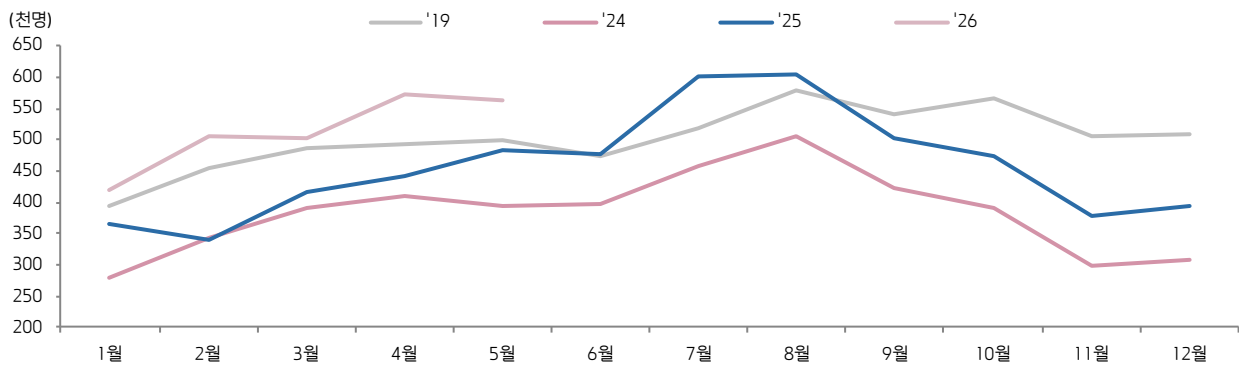
주: 1) 1월과 8월 데이터가 없는 경우, 당해 2월과 9월 데이터는 각각 1~2월 누계, 8~9월 누계 기준임.

### 한국의 전체 입국자 수 추이



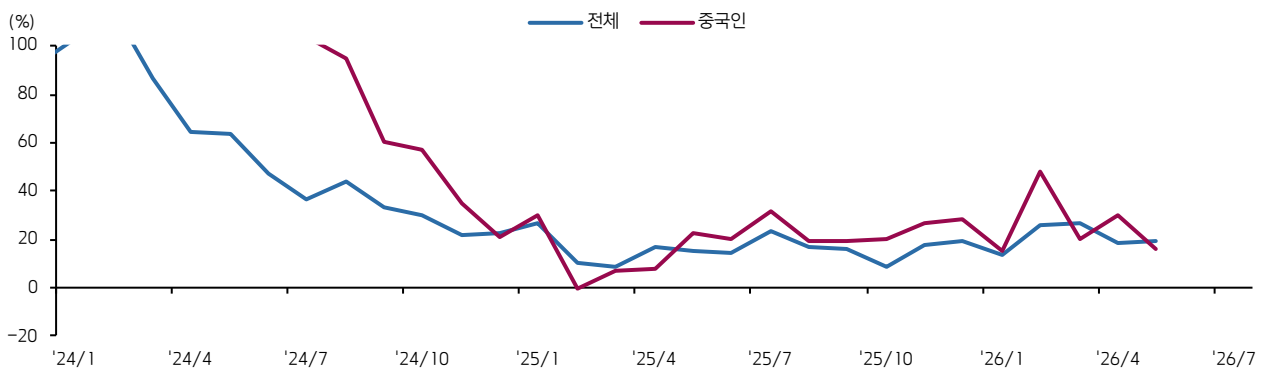
자료: 관광지식정보시스템

### 한국의 중국인 입국자 수 추이



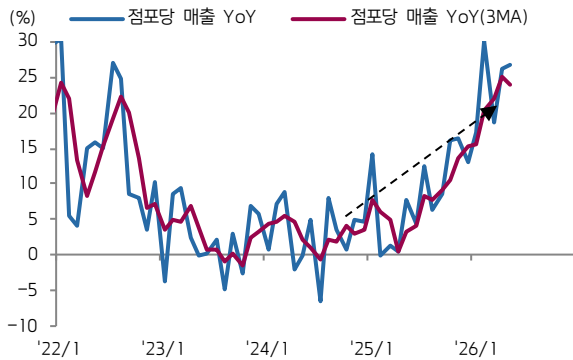
자료: 관광지식정보시스템

### 한국의 입국자 수 YoY 증감률 추이



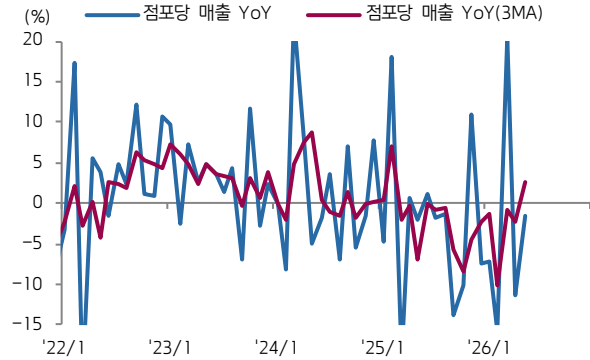
자료: 관광지식정보시스템, 키움증권 리서치

### 백화점 점포당 매출 YoY 증가율 추이



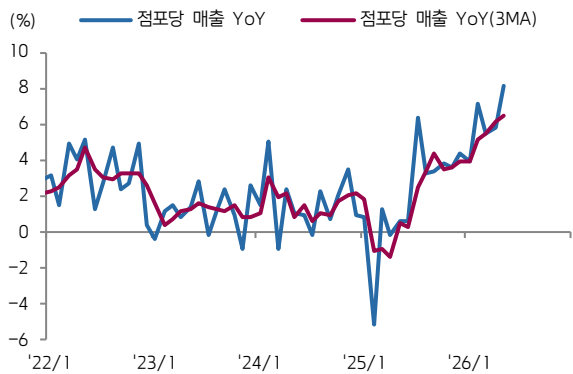
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

### 대형마트 점포당 매출 YoY 증가율 추이



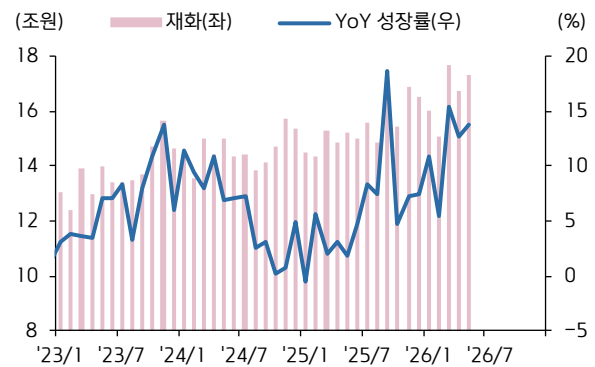
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

### 편의점 점포당 매출 YoY 증가율 추이



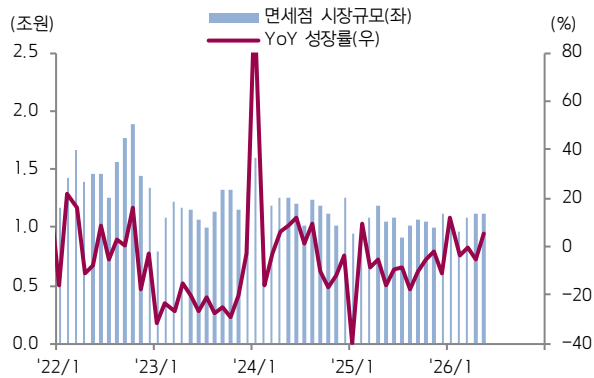
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

### 이커머스 재화 시장규모 추이(서비스 제외 기준)



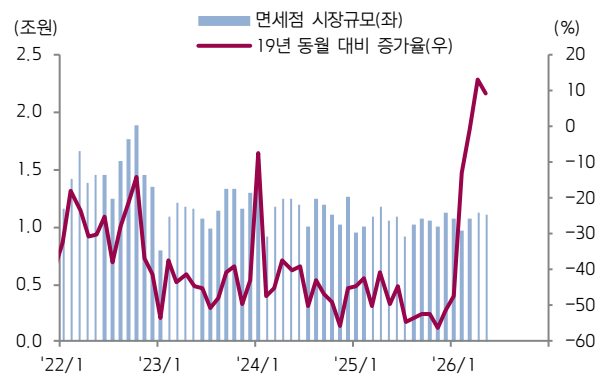
자료: 통계청, 키움증권 리서치

### 한국 면세점 시장규모 및 YoY 성장률 추이



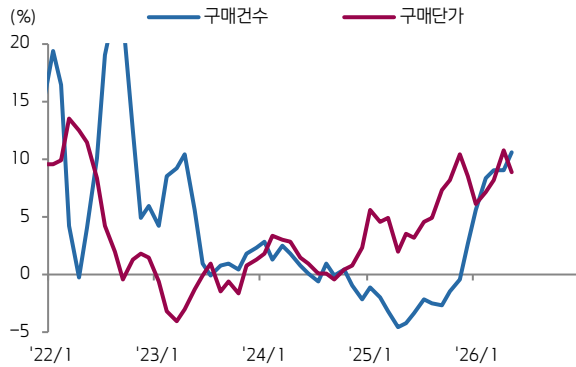
자료: 한국면세점협회, 키움증권 리서치

### 한국 면세점 시장규모 및 19년 대비 증감률 추이



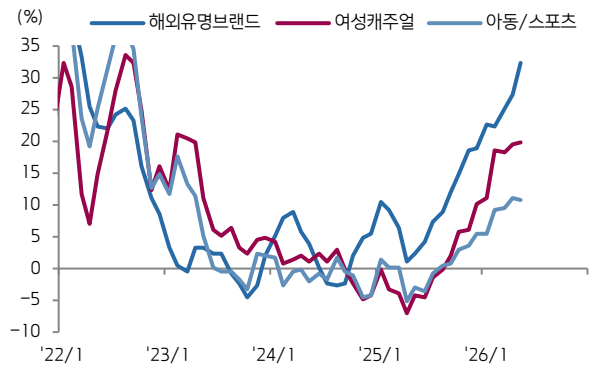
자료: 한국면세점협회, 키움증권 리서치

백화점 구매건수/구매단가 YoY 증가율 추이(3MA)



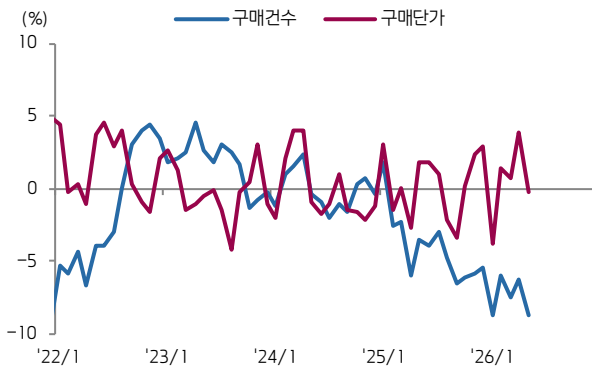
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

백화점 상품군별 매출액 YoY 증가율 추이(3MA)



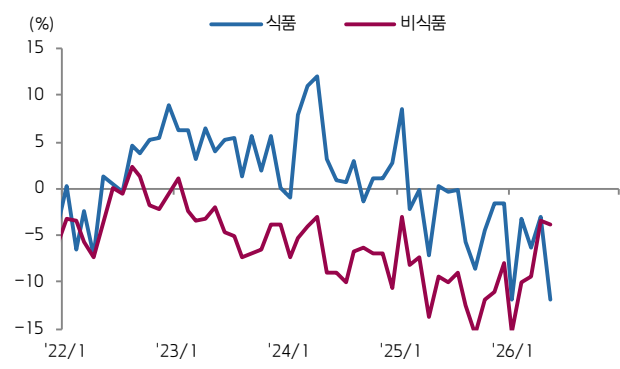
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

대형마트 구매건수/구매단가 YoY 증가율 추이(3MA)



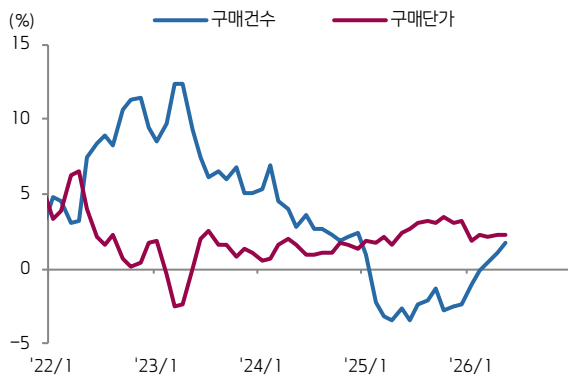
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

대형마트 상품군별 매출액 YoY 증가율 추이(3MA)



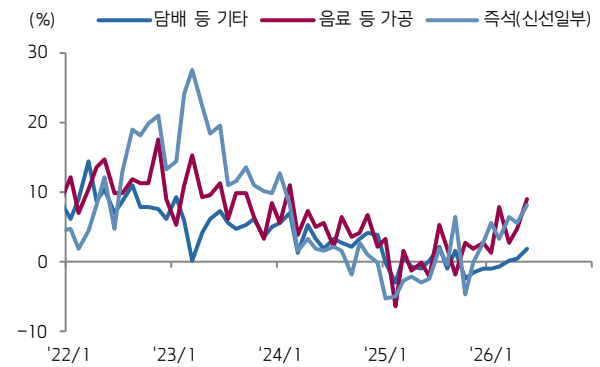
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

편의점 구매건수/구매단가 YoY 증가율 추이(3MA)



자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

편의점 상품군별 매출액 YoY 증가율 추이(3MA)



자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치



## 1) BGF리테일 2Q26 Preview

투자의견 BUY,  
목표주가 170,000원

**BGF리테일의 2분기 연결기준 영업이익은 778억원(+12% YoY)으로 시장 기대치에 부합할 전망이다.** 편의점은 내수 소비경기 호조, 경쟁사 점포 구조조정에 따른 반사수혜 등에 힘입어, 동일점 매출이 약 +4% 증가할 전망이다. 특히, 1분기에 이어 감가상각비 증가가 둔화되면서, 별도기준 영업이익 증가폭이 크게 나타날 전망이다(+23% YoY)이다. 다만, 2분기 중에 발생한 화물연대 파업에 따른 일회성 비용으로 인해, 자회사 영업이익(로지스)은 보수적으로 접근할 필요가 있다.

동사의 주가는 1분기 실적발표 전후에 상승 흐름을 보이면서, 15만원 근처까지 올라갔으나, 그 이후 다른 섹터로의 순환매가 강해지면서, 주가가 고점 대비 일부 조정 받은 상황이다.

하지만, 동사의 실적 흐름은 양호한 상황이 지속되고 있는 것으로 판단된다. 편의점은 백화점과 마찬가지로 내수 소비경기 호조에 따른 수혜가 지속되고 있고, 일반상품 중심의 매출 호조와 감가상각비 증가세 둔화로 영업레버리지 효과도 강해질 가능성이 높다. 특히, **수익성 중심의 운영과 경쟁사 점포 구조조정에 따른 반사수혜 등에 힘입어, 영업이익을 기대치가 상향 조정될 가능성이 열려 있는 것으로 판단된다.**

### BGF리테일 연결기준 실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원) | 1Q25    | 2Q25    | 3Q25    | 4Q25    | 1Q26    | 2Q26E   | 3Q26E   | 4Q26E   | 2025    | 2026E   | 2027E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액       | 2,016.5 | 2,290.1 | 2,462.2 | 2,292.4 | 2,120.4 | 2,421.6 | 2,557.3 | 2,414.2 | 9,061.2 | 9,513.5 | 9,749.6 |
| (YoY)     | 3.2%    | 4.0%    | 5.9%    | 3.4%    | 5.2%    | 5.7%    | 3.9%    | 5.3%    | 4.2%    | 5.0%    | 2.5%    |
| 별도기준      | 1,975.3 | 2,238.3 | 2,405.8 | 2,238.7 | 2,069.8 | 2,369.8 | 2,500.8 | 2,360.5 | 8,858.1 | 9,300.9 | 9,537.0 |
| (YoY)     | 1.3%    | 2.9%    | 5.0%    | 2.8%    | 4.8%    | 5.9%    | 4.0%    | 5.4%    | 3.1%    | 5.0%    | 2.5%    |
| 매출총이익     | 369.6   | 429.4   | 464.2   | 423.9   | 391.2   | 455.4   | 482.4   | 446.2   | 1,687.0 | 1,775.2 | 1,831.6 |
| (GPM)     | 18.3%   | 18.7%   | 18.9%   | 18.5%   | 18.4%   | 18.8%   | 18.9%   | 18.5%   | 18.6%   | 18.7%   | 18.8%   |
| 별도기준      | 354.3   | 410.7   | 444.2   | 407.4   | 375.2   | 436.2   | 461.9   | 429.2   | 1,616.6 | 1,702.6 | 1,757.0 |
| (GPM)     | 17.9%   | 18.3%   | 18.5%   | 18.2%   | 18.1%   | 18.4%   | 18.5%   | 18.2%   | 18.2%   | 18.3%   | 18.4%   |
| 판매비       | 347.0   | 359.9   | 366.5   | 359.6   | 353.1   | 377.6   | 377.2   | 371.4   | 1,433.1 | 1,479.3 | 1,508.2 |
| (YoY)     | 5.6%    | 5.9%    | 5.0%    | 0.8%    | 1.8%    | 4.9%    | 2.9%    | 3.3%    | 4.3%    | 3.2%    | 2.0%    |
| (판매비율)    | 17.2%   | 15.7%   | 14.9%   | 15.7%   | 16.7%   | 15.6%   | 14.8%   | 15.4%   | 15.8%   | 15.5%   | 15.5%   |
| 별도기준      | 331.1   | 350.4   | 360.7   | 352.4   | 341.2   | 362.1   | 371.4   | 364.1   | 1,394.6 | 1,438.9 | 1,473.8 |
| (YoY)     | 3.5%    | 4.1%    | 4.3%    | 1.6%    | 3.0%    | 3.3%    | 3.0%    | 3.3%    | 3.4%    | 3.2%    | 2.4%    |
| (판매비율)    | 16.8%   | 15.7%   | 15.0%   | 15.7%   | 16.5%   | 15.3%   | 14.9%   | 15.4%   | 15.7%   | 15.5%   | 15.5%   |
| 영업이익      | 22.6    | 69.4    | 97.6    | 64.3    | 38.1    | 77.8    | 105.1   | 74.8    | 253.9   | 295.8   | 323.4   |
| (YoY)     | -30.7%  | -8.9%   | 7.1%    | 24.4%   | 68.4%   | 12.1%   | 7.7%    | 16.3%   | 0.9%    | 16.5%   | 9.3%    |
| (OPM)     | 1.1%    | 3.0%    | 4.0%    | 2.8%    | 1.8%    | 3.2%    | 4.1%    | 3.1%    | 2.8%    | 3.1%    | 3.3%    |
| 별도기준      | 23.2    | 60.2    | 83.5    | 55.1    | 34.0    | 74.1    | 90.5    | 65.0    | 222.0   | 263.7   | 283.2   |
| (YoY)     | -30.6%  | -13.3%  | 1.4%    | 21.8%   | 46.7%   | 23.1%   | 8.4%    | 18.2%   | -3.7%   | 18.8%   | 7.4%    |
| (OPM)     | 1.2%    | 2.7%    | 3.5%    | 2.5%    | 1.6%    | 3.1%    | 3.6%    | 2.8%    | 2.5%    | 2.8%    | 3.0%    |
| 세전이익      | 17.3    | 66.9    | 99.1    | 63.9    | 38.3    | 70.1    | 104.9   | 75.0    | 247.2   | 288.3   | 327.6   |
| 순이익       | 13.4    | 52.8    | 79.3    | 49.8    | 29.3    | 53.9    | 80.7    | 57.7    | 195.3   | 221.5   | 251.9   |
| (지배)순이익   | 13.4    | 52.8    | 79.3    | 49.8    | 29.3    | 53.9    | 80.7    | 57.7    | 195.3   | 221.5   | 251.9   |
| (YoY)     | -42.9%  | -9.7%   | 13.5%   | 14.5%   | 119.2%  | 2.1%    | 1.7%    | 15.9%   | 0.0%    | 13.5%   | 13.7%   |

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

## BGF리테일 추정 재무제표

### 포괄손익계산서

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결      | 2024A   | 2025A   | 2026F   | 2027F   | 2028F   |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>매출액</b>           | 8,698.8 | 9,061.2 | 9,513.5 | 9,749.6 | 9,975.0 |
| 매출원가                 | 7,073.0 | 7,374.2 | 7,738.3 | 7,918.0 | 8,094.1 |
| 매출총이익                | 1,625.7 | 1,687.0 | 1,775.2 | 1,831.6 | 1,880.9 |
| 판매비                  | 1,374.1 | 1,433.1 | 1,479.3 | 1,508.2 | 1,543.0 |
| <b>영업이익</b>          | 251.6   | 253.9   | 295.8   | 323.4   | 337.9   |
| <b>EBITDA</b>        | 413.5   | 429.0   | 478.5   | 519.3   | 524.7   |
| 영업외손익                | -6.3    | -6.8    | -7.6    | 4.2     | 12.5    |
| 이자수익                 | 28.4    | 26.9    | 27.1    | 34.9    | 43.1    |
| 이자비용                 | 50.9    | 45.6    | 42.0    | 42.0    | 42.0    |
| 외환관련이익               | 3.4     | 2.0     | 2.0     | 2.0     | 2.0     |
| 외환관련손실               | 0.5     | 2.6     | 2.0     | 2.0     | 2.0     |
| 종속 및 관계기업손익          | -0.9    | 0.9     | 0.9     | 0.9     | 0.9     |
| 기타                   | 14.2    | 11.6    | 6.4     | 10.4    | 10.5    |
| <b>법인세차감전이익</b>      | 245.3   | 247.2   | 288.3   | 327.6   | 350.4   |
| 법인세비용                | 50.1    | 51.9    | 66.8    | 75.7    | 80.9    |
| 계속사업순이익              | 195.2   | 195.3   | 221.5   | 251.9   | 269.4   |
| <b>당기순이익</b>         | 195.2   | 195.3   | 221.5   | 251.9   | 269.4   |
| <b>지배주주순이익</b>       | 195.2   | 195.3   | 221.5   | 251.9   | 269.4   |
| <b>증감율 및 수익성 (%)</b> |         |         |         |         |         |
| 매출액 증감율              | 6.2     | 4.2     | 5.0     | 2.5     | 2.3     |
| 영업이익 증감율             | -0.6    | 0.9     | 16.5    | 9.3     | 4.5     |
| EBITDA 증감율           | 2.4     | 3.7     | 11.5    | 8.5     | 1.0     |
| 지배주주순이익 증감율          | -0.3    | 0.1     | 13.4    | 13.7    | 6.9     |
| EPS 증감율              | -0.3    | 0.0     | 13.5    | 13.7    | 6.9     |
| 매출총이익율(%)            | 18.7    | 18.6    | 18.7    | 18.8    | 18.9    |
| 영업이익율(%)             | 2.9     | 2.8     | 3.1     | 3.3     | 3.4     |
| EBITDA Margin(%)     | 4.8     | 4.7     | 5.0     | 5.3     | 5.3     |
| 지배주주순이익율(%)          | 2.2     | 2.2     | 2.3     | 2.6     | 2.7     |

### 현금흐름표

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결        | 2024A  | 2025A  | 2026F  | 2027F  | 2028F  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>영업활동 현금흐름</b>       | 768.8  | 770.8  | 788.7  | 825.5  | 850.1  |
| 당기순이익                  | 195.2  | 195.3  | 221.5  | 251.9  | 269.4  |
| 비현금항목의 가감              | 592.9  | 617.5  | 587.4  | 617.5  | 621.8  |
| 유형자산감가상각비              | 189.8  | 196.0  | 204.4  | 217.7  | 208.5  |
| 무형자산감가상각비              | 9.1    | 10.5   | 9.6    | 9.7    | 9.8    |
| 지분법평가손익                | -0.9   | -0.9   | -0.9   | -0.9   | -0.9   |
| 기타                     | 394.9  | 411.9  | 374.3  | 391.0  | 404.4  |
| 영업활동자산부채증감             | 28.4   | 2.1    | 19.5   | -3.1   | -3.3   |
| 매출채권및기타채권의감소           | 20.3   | -19.1  | 4.4    | -6.8   | -6.5   |
| 재고자산의감소                | -35.3  | -3.4   | -9.0   | -5.6   | -5.3   |
| 매입채무및기타채무의증가           | 56.1   | 8.2    | 31.0   | 16.2   | 15.4   |
| 기타                     | -12.7  | 16.4   | -6.9   | -6.9   | -6.9   |
| 기타현금흐름                 | -47.7  | -44.1  | -39.7  | -40.8  | -37.8  |
| <b>투자활동 현금흐름</b>       | -346.0 | -271.6 | -309.5 | -249.5 | -239.5 |
| 유형자산의 취득               | -219.0 | -241.4 | -250.0 | -190.0 | -190.0 |
| 유형자산의 처분               | 0.6    | 3.3    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 무형자산의 순취득              | -5.3   | -1.2   | -10.0  | -10.0  | 0.0    |
| 투자자산의감소(증가)            | -14.3  | 2.8    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 단기금융자산의감소(증가)          | -11.1  | 5.6    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 기타                     | -96.9  | -40.7  | -49.5  | -49.5  | -49.5  |
| <b>재무활동 현금흐름</b>       | -400.3 | -409.4 | -406.2 | -413.1 | -420.0 |
| 차입금의 증가(감소)            | -7.5   | -3.2   | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 자본금, 자본잉여금의 증가(감소)     | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 자기주식처분(취득)             | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 배당금지급                  | -70.8  | -70.8  | -70.8  | -77.7  | -84.6  |
| 기타                     | -322.0 | -335.4 | -335.4 | -335.4 | -335.4 |
| 기타현금흐름                 | 0.0    | -0.5   | -29.7  | 34.6   | 18.2   |
| <b>현금 및 현금성자산의 순증가</b> | 22.5   | 89.3   | 43.4   | 197.5  | 208.8  |
| 기초현금 및 현금성자산           | 302.3  | 324.8  | 414.0  | 457.4  | 654.9  |
| 기말현금 및 현금성자산           | 324.8  | 414.0  | 457.4  | 654.9  | 863.7  |

자료: 키움증권 리서치

### 재무상태표

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2024A   | 2025A   | 2026F   | 2027F   | 2028F   |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>유동자산</b>     | 1,051.8 | 1,180.4 | 1,228.4 | 1,438.2 | 1,658.9 |
| 현금 및 현금성자산      | 324.8   | 414.0   | 457.4   | 654.9   | 863.7   |
| 단기금융자산          | 233.0   | 227.4   | 227.4   | 227.4   | 227.4   |
| 매출채권 및 기타채권     | 244.0   | 278.9   | 274.5   | 281.3   | 287.8   |
| 재고자산            | 212.3   | 215.6   | 224.6   | 230.2   | 235.5   |
| 기타유동자산          | 270.7   | 271.9   | 271.9   | 271.8   | 271.9   |
| <b>비유동자산</b>    | 2,350.8 | 2,375.8 | 2,502.7 | 2,476.2 | 2,448.9 |
| 투자자산            | 351.1   | 349.2   | 350.1   | 351.1   | 352.0   |
| 유형자산            | 833.7   | 886.7   | 932.3   | 904.6   | 886.1   |
| 무형자산            | 78.6    | 74.3    | 74.7    | 75.0    | 65.2    |
| 기타비유동자산         | 1,087.4 | 1,065.6 | 1,145.6 | 1,145.5 | 1,145.6 |
| <b>자산총계</b>     | 3,402.6 | 3,556.2 | 3,731.0 | 3,914.4 | 4,107.7 |
| <b>유동부채</b>     | 1,296.2 | 1,328.3 | 1,359.3 | 1,375.5 | 1,390.9 |
| 매입채무 및 기타채무     | 871.1   | 905.3   | 936.3   | 952.5   | 968.0   |
| 단기금융부채          | 352.8   | 368.0   | 368.0   | 368.0   | 368.0   |
| 기타유동부채          | 72.3    | 55.0    | 55.0    | 55.0    | 54.9    |
| <b>비유동부채</b>    | 922.3   | 914.8   | 914.8   | 914.8   | 914.8   |
| 장기금융부채          | 880.9   | 849.4   | 849.4   | 849.4   | 849.4   |
| 기타비유동부채         | 41.4    | 65.4    | 65.4    | 65.4    | 65.4    |
| <b>부채총계</b>     | 2,218.5 | 2,243.1 | 2,274.1 | 2,290.3 | 2,305.7 |
| <b>지배지분</b>     | 1,184.1 | 1,313.1 | 1,456.8 | 1,624.1 | 1,802.0 |
| 자본금             | 17.3    | 17.3    | 17.3    | 17.3    | 17.3    |
| 자본잉여금           | 321.6   | 321.6   | 321.6   | 321.6   | 321.6   |
| 기타자본            | 22.4    | 22.4    | 22.4    | 22.4    | 22.4    |
| 기타포괄손익누계액       | -8.2    | -7.1    | -7.1    | -7.1    | -7.1    |
| 이익잉여금           | 831.0   | 958.8   | 1,102.6 | 1,269.9 | 1,447.8 |
| 비지배지분           | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| <b>자본총계</b>     | 1,184.1 | 1,313.1 | 1,456.8 | 1,624.1 | 1,802.0 |

### 투자지표

(단위 :원, %, 배)

| 12월 결산, IFRS 연결  | 2024A  | 2025A  | 2026F  | 2027F  | 2028F   |
|------------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| <b>주당지표(원)</b>   |        |        |        |        |         |
| EPS              | 11,295 | 11,297 | 12,817 | 14,576 | 15,588  |
| BPS              | 68,511 | 75,970 | 84,289 | 93,968 | 104,259 |
| CFPS             | 45,601 | 47,024 | 46,804 | 50,303 | 51,566  |
| DPS              | 4,100  | 4,100  | 4,500  | 4,900  | 5,300   |
| <b>주가배수(배)</b>   |        |        |        |        |         |
| PER              | 9.1    | 9.3    | 9.5    | 8.4    | 7.8     |
| PER(최고)          | 13.1   | 11.5   | 11.5   |        |         |
| PER(최저)          | 8.7    | 8.7    | 7.9    |        |         |
| PBR              | 1.50   | 1.38   | 1.45   | 1.30   | 1.17    |
| PBR(최고)          | 2.16   | 1.71   | 1.75   |        |         |
| PBR(최저)          | 1.43   | 1.30   | 1.20   |        |         |
| PSR              | 0.20   | 0.20   | 0.22   | 0.22   | 0.21    |
| PCFR             | 2.2    | 2.2    | 2.6    | 2.4    | 2.4     |
| EV/EBITDA        | 5.0    | 5.0    | 5.2    | 5.2    | 5.5     |
| <b>주요비율(%)</b>   |        |        |        |        |         |
| 배당성향(% ,보통주,현금)  | 36.3   | 36.3   | 35.1   | 33.6   | 34.0    |
| 배당수익률(% ,보통주,현금) | 4.0    | 3.9    | 3.7    | 4.0    | 4.3     |
| ROA              | 5.9    | 5.6    | 6.1    | 6.6    | 6.7     |
| ROE              | 17.3   | 15.6   | 16.0   | 16.4   | 15.7    |
| ROIC             | 12.2   | 12.9   | 13.8   | 14.8   | 15.7    |
| 매출채권회전율          | 35.3   | 34.7   | 34.4   | 35.1   | 35.1    |
| 재고자산회전율          | 44.7   | 42.4   | 43.2   | 42.9   | 42.8    |
| 부채비율             | 187.3  | 170.8  | 156.1  | 141.0  | 128.0   |
| 순차입금비율           | -23.4  | -25.7  | -26.2  | -35.7  | -43.7   |
| 이자보상배율           | 4.9    | 5.6    | 7.0    | 7.7    | 8.0     |
| 총차입금             | 280.3  | 303.3  | 303.3  | 303.3  | 303.3   |
| 순차입금             | -277.4 | -338.1 | -381.5 | -579.0 | -787.8  |
| NOPLAT           | 184.3  | 200.2  | 223.8  | 244.9  | 256.0   |
| FCF              | 187.8  | 169.4  | 197.3  | 269.2  | 280.9   |

## 2) GS리테일 2Q26 Preview

투자 의견 BUY,  
목표주가 32,000원

GS리테일의 2분기 연결기준 영업이익은 1,051억원(+22.5% YoY)으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 편의점을 중심으로 수퍼, 홈쇼핑 모두 양호한 실적 흐름을 보일 것으로 전망된다.

편의점은 내수 소비경기 호조, 자사 부진점 구조조정에 따른 점포 믹스 개선, 경쟁사 점포 구조조정에 따른 반사수혜 등에 힘입어, 동일점 매출이 약 +6% 증가할 전망이다. 특히, 1분기에 이어 감가상각비 증가가 둔화되면서, 영업이익 증가폭이 크게 나타날 전망(+24% YoY)이다. 수퍼는 내수 소비경기 호조에 따른 동일점 성장(+4% 전망) 및 점포 출점에 따른 매출 증가로 영업이익이 증가할 것으로 기대되고, 홈쇼핑은 전체 취급고 감소에도 수익성 높은 패션 등 유형상품 중심의 판매 확대를 통해, 순매출액과 영업이익이 모두 전년동기 대비 증가할 전망이다.

동사의 주가는 1분기 실적발표 전후에 상승 흐름을 보이면서, 3만원 근처까지 올라갔었으나, 그 이후 다른 섹터로의 순환매가 강해지면서, 주가가 고점 대비 일부 조정 받은 상황이다.

하지만, 동사의 실적 흐름은 양호한 상황이 지속되고 있는 것으로 판단된다. 백화점과 마찬가지로 내수 소비경기 호조에 따른 수혜가 지속되고 있고, 편의점 일반상품 중심의 매출 호조와 감가상각비 증가세 둔화로 영업레버리지 효과도 강해질 가능성이 높다. 특히, 편의점은 수익성 중심의 운영과 경쟁사 점포 구조조정에 따른 반사수혜 등에 힘입어, 영업이익률 기대치가 상향 조정될 가능성이 열려 있는 것으로 판단된다.

## GS리테일 연결기준 실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원)      | 1Q25         | 2Q25         | 3Q25         | 4Q25         | 1Q26         | 2Q26E        | 3Q26E        | 4Q26E        | 2025          | 2026E         | 2027E         |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>매출액</b>     | <b>2,761</b> | <b>2,976</b> | <b>3,205</b> | <b>3,026</b> | <b>2,855</b> | <b>3,136</b> | <b>3,284</b> | <b>3,114</b> | <b>11,969</b> | <b>12,390</b> | <b>12,581</b> |
| (YoY)          | -1.7%        | 1.3%         | 4.9%         | 3.1%         | 3.4%         | 5.4%         | 2.5%         | 2.9%         | 2.9%          | 3.5%          | 1.5%          |
| 편의점            | 2,012        | 2,226        | 2,449        | 2,253        | 2,086        | 2,353        | 2,503        | 2,335        | 8,940         | 9,277         | 9,446         |
| (YoY)          | 2.2%         | 1.5%         | 6.1%         | 2.5%         | 3.7%         | 5.7%         | 2.2%         | 3.6%         | 3.2%          | 3.8%          | 1.8%          |
| 수퍼             | 416          | 427          | 459          | 440          | 453          | 465          | 482          | 456          | 1,743         | 1,857         | 1,910         |
| (YoY)          | 9.2%         | 8.3%         | 8.5%         | 7.5%         | 9.0%         | 9.0%         | 4.9%         | 3.6%         | 8.4%          | 6.5%          | 2.9%          |
| 홈쇼핑            | 258          | 257          | 248          | 278          | 262          | 265          | 246          | 270          | 1,040         | 1,043         | 1,012         |
| (YoY)          | -6.7%        | -6.0%        | -1.4%        | 10.5%        | 1.6%         | 3.2%         | -0.5%        | -3.0%        | -1.1%         | 0.3%          | -3.0%         |
| 공통 및 기타        | 75           | 67           | 50           | 54           | 53           | 53           | 53           | 53           | 247           | 213           | 213           |
| <b>영업이익</b>    | <b>39</b>    | <b>86</b>    | <b>111</b>   | <b>53</b>    | <b>58</b>    | <b>105</b>   | <b>117</b>   | <b>63</b>    | <b>289</b>    | <b>344</b>    | <b>359</b>    |
| (YoY)          | -47.7%       | 6.0%         | 37.8%        | 92.4%        | 50.7%        | 22.5%        | 5.6%         | 17.9%        | 20.9%         | 18.9%         | 4.4%          |
| (OPM)          | 1.4%         | 2.9%         | 3.5%         | 1.8%         | 2.0%         | 3.4%         | 3.6%         | 2.0%         | 2.4%          | 2.8%          | 2.9%          |
| 편의점            | 17           | 59           | 85           | 25           | 21           | 73           | 88           | 28           | 186           | 211           | 223           |
| (YoY)          | -34.6%       | -9.1%        | 16.7%        | -18.7%       | 23.8%        | 24.4%        | 3.9%         | 12.5%        | -4.4%         | 13.4%         | 5.8%          |
| (OPM)          | 0.9%         | 2.7%         | 3.5%         | 1.1%         | 1.0%         | 3.1%         | 3.5%         | 1.2%         | 2.1%          | 2.3%          | 2.4%          |
| 수퍼             | 8            | 5            | 9            | 5            | 12           | 9            | 11           | 6            | 27            | 38            | 41            |
| (OPM)          | 1.9%         | 1.3%         | 2.0%         | 1.1%         | 2.7%         | 2.0%         | 2.2%         | 1.2%         | 1.6%          | 2.0%          | 2.2%          |
| 홈쇼핑            | 22           | 25           | 12           | 34           | 30           | 28           | 12           | 33           | 93            | 103           | 99            |
| (OPM)          | 8.7%         | 9.8%         | 4.7%         | 12.1%        | 11.3%        | 10.7%        | 4.9%         | 12.4%        | 8.9%          | 9.9%          | 9.8%          |
| 공통 및 기타        | -9           | -4           | 5            | -10          | -5           | -6           | 6            | -4           | -17           | -9            | -5            |
| 세전이익           | 16           | 19           | 111          | -87          | 59           | 95           | 107          | -3           | 58            | 258           | 280           |
| 순이익            | 5            | 14           | 90           | -85          | 43           | 72           | 81           | -2           | 25            | 193           | 212           |
| <b>(지배)순이익</b> | <b>7</b>     | <b>15</b>    | <b>95</b>    | <b>-99</b>   | <b>43</b>    | <b>74</b>    | <b>83</b>    | <b>0</b>     | <b>18</b>     | <b>200</b>    | <b>220</b>    |
| (YoY)          | -81.1%       | -74.4%       | 흑전           | 적지           | 539.9%       | 383.5%       | -12.0%       | 적지           | 599.2%        | 1022.4%       | 10.1%         |

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

## GS리테일 추정 재무제표

## 포괄손익계산서

(단위 :십억원)

| 12 월 결산, IFRS 연결 | 2024A    | 2025A    | 2026F    | 2027F    | 2028F    |
|------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액              | 11,579.4 | 11,957.4 | 12,377.6 | 12,568.7 | 12,771.0 |
| 매출원가             | 8,700.2  | 9,045.8  | 9,400.5  | 9,541.7  | 9,700.5  |
| 매출총이익            | 2,879.2  | 2,911.7  | 2,977.1  | 3,027.1  | 3,070.5  |
| 판관비              | 2,623.1  | 2,619.5  | 2,636.3  | 2,671.2  | 2,707.1  |
| 영업이익             | 256.1    | 292.1    | 340.8    | 355.9    | 363.3    |
| EBITDA           | 623.8    | 618.4    | 666.2    | 680.3    | 687.2    |
| 영업외손익            | -215.2   | -202.9   | -85.8    | -79.0    | -71.9    |
| 이자수익             | 49.5     | 51.0     | 30.9     | 37.7     | 44.8     |
| 이자비용             | 108.4    | 106.9    | 74.0     | 74.0     | 74.0     |
| 외환관련이익           | 1.3      | 0.6      | 0.1      | 0.1      | 0.1      |
| 외환관련손실           | 0.1      | 1.1      | 0.2      | 0.2      | 0.2      |
| 종속 및 관계기업손익      | -40.4    | -101.9   | -24.0    | -24.0    | -24.0    |
| 기타               | -117.1   | -44.6    | -18.6    | -18.6    | -18.6    |
| 법인세차감전이익         | 40.9     | 89.2     | 255.0    | 276.9    | 291.5    |
| 법인세비용            | 41.3     | 28.6     | 63.8     | 67.0     | 70.5     |
| 계속사업순손익          | -0.3     | 60.7     | 191.2    | 209.9    | 220.9    |
| 당기순이익            | 9.8      | 50.2     | 191.2    | 209.9    | 220.9    |
| 지배주주순이익          | 2.5      | 43.4     | 197.8    | 217.9    | 228.9    |
| 증감율 및 수익성 (%)    |          |          |          |          |          |
| 매출액 증감율          | 4.0      | 3.3      | 3.5      | 1.5      | 1.6      |
| 영업이익 증감율         | -12.2    | 14.1     | 16.7     | 4.4      | 2.1      |
| EBITDA 증감율       | 13.4     | -0.9     | 7.7      | 2.1      | 1.0      |
| 지배주주순이익 증감율      | -85.9    | 1,636.0  | 355.8    | 10.2     | 5.0      |
| EPS 증감율          | -85.3    | 1,999.6  | 355.4    | 10.2     | 5.1      |
| 매출총이익률(%)        | 24.9     | 24.4     | 24.1     | 24.1     | 24.0     |
| 영업이익률(%)         | 2.2      | 2.4      | 2.8      | 2.8      | 2.8      |
| EBITDA Margin(%) | 5.4      | 5.2      | 5.4      | 5.4      | 5.4      |
| 지배주주순이익률(%)      | 0.0      | 0.4      | 1.6      | 1.7      | 1.8      |

## 현금흐름표

(단위 :십억원)

| 12 월 결산, IFRS 연결   | 2024A   | 2025A   | 2026F   | 2027F   | 2028F   |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 영업활동 현금흐름          | 660.2   | 938.6   | 1,032.7 | 1,027.3 | 1,051.6 |
| 당기순이익              | 9.8     | 50.2    | 191.2   | 209.9   | 220.9   |
| 비현금항목의 가감          | 1,141.0 | 1,009.1 | 913.6   | 922.6   | 932.7   |
| 유형자산감가상각비          | 399.6   | 353.6   | 352.7   | 351.5   | 350.9   |
| 무형자산감가상각비          | 36.6    | 39.2    | 39.2    | 39.4    | 39.6    |
| 지분법평가손익            | -201.3  | -139.8  | -24.0   | -24.0   | -24.0   |
| 기타                 | 906.1   | 756.1   | 545.7   | 555.7   | 566.2   |
| 영업활동자산부채증감         | -318.5  | 13.8    | 34.7    | -1.9    | -2.3    |
| 매출채권및기타채권의감소       | -30.4   | -66.5   | 5.9     | -12.7   | -13.4   |
| 재고자산의감소            | 2.1     | -34.8   | 3.8     | -5.2    | -5.5    |
| 매입채무및기타채무의증가       | -211.9  | 45.9    | 25.1    | 16.0    | 16.5    |
| 기타                 | -78.3   | 69.2    | -0.1    | 0.0     | 0.1     |
| 기타현금흐름             | -172.1  | -134.5  | -106.8  | -103.3  | -99.7   |
| 투자활동 현금흐름          | -352.2  | -78.3   | -385.6  | -385.6  | -385.6  |
| 유형자산의 취득           | -439.2  | -230.4  | -350.0  | -350.0  | -350.0  |
| 유형자산의 처분           | 17.1    | 12.6    | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 무형자산의 순취득          | -5.8    | -3.4    | -40.0   | -40.0   | -40.0   |
| 투자자산의감소(증가)        | 77.0    | 20.1    | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 단기금융자산의감소(증가)      | -8.3    | -24.3   | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 기타                 | 7.0     | 147.1   | 4.4     | 4.4     | 4.4     |
| 재무활동 현금흐름          | -648.8  | -658.6  | -658.7  | -504.0  | -504.0  |
| 차입금의 증가(감소)        | -575.8  | -613.9  | -154.7  | 0.0     | 0.0     |
| 자본금, 자본잉여금의 증가(감소) | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 자기주식처분(취득)         | -0.8    | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 배당금지급              | -59.3   | -41.8   | -50.1   | -50.1   | -50.1   |
| 기타                 | -12.9   | -2.9    | -453.9  | -453.9  | -453.9  |
| 기타현금흐름             | 2.3     | -0.6    | -41.2   | 45.2    | 30.9    |
| 현금 및 현금성자산의 순증가    | -338.5  | 201.2   | -52.9   | 182.8   | 192.9   |
| 기초현금 및 현금성자산       | 431.8   | 93.3    | 294.4   | 241.6   | 424.3   |
| 기말현금 및 현금성자산       | 93.3    | 294.4   | 241.6   | 424.3   | 617.2   |

자료: 키움증권 리서치

## 재무상태표

(단위 :십억원)

| 12 월 결산, IFRS 연결 | 2024A   | 2025A   | 2026F   | 2027F   | 2028F   |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산             | 1,481.2 | 1,797.9 | 1,735.3 | 1,935.9 | 2,147.7 |
| 현금 및 현금성자산       | 93.3    | 294.4   | 241.6   | 424.3   | 617.2   |
| 단기금융자산           | 222.8   | 247.1   | 247.1   | 247.1   | 247.1   |
| 매출채권 및 기타채권      | 760.3   | 827.9   | 822.0   | 834.7   | 848.2   |
| 재고자산             | 307.1   | 337.3   | 333.6   | 338.7   | 344.2   |
| 기타유동자산           | 320.5   | 338.3   | 338.1   | 338.2   | 338.1   |
| 비유동자산            | 6,100.5 | 5,685.2 | 5,759.3 | 5,734.3 | 5,709.9 |
| 투자자산             | 1,170.6 | 1,048.6 | 1,024.6 | 1,000.6 | 976.6   |
| 유형자산             | 1,542.0 | 1,428.8 | 1,426.1 | 1,424.5 | 1,423.6 |
| 무형자산             | 232.5   | 171.4   | 172.2   | 172.8   | 173.2   |
| 기타비유동자산          | 3,155.4 | 3,036.4 | 3,136.4 | 3,136.4 | 3,136.5 |
| 자산총계             | 7,581.6 | 7,483.1 | 7,494.6 | 7,670.2 | 7,857.6 |
| 유동부채             | 1,898.4 | 1,995.8 | 1,866.1 | 1,882.1 | 1,898.7 |
| 매입채무 및 기타채무      | 949.6   | 1,002.9 | 1,027.9 | 1,043.9 | 1,060.4 |
| 단기금융부채           | 772.4   | 816.2   | 661.5   | 661.5   | 661.5   |
| 기타유동부채           | 176.4   | 176.7   | 176.7   | 176.7   | 176.8   |
| 비유동부채            | 2,501.7 | 2,211.2 | 2,211.2 | 2,211.2 | 2,211.2 |
| 장기금융부채           | 2,167.9 | 1,889.5 | 1,889.5 | 1,889.5 | 1,889.5 |
| 기타비유동부채          | 333.8   | 321.7   | 321.7   | 321.7   | 321.7   |
| 부채총계             | 4,400.1 | 4,207.0 | 4,077.4 | 4,093.3 | 4,109.9 |
| 지배지분             | 3,206.8 | 3,284.4 | 3,432.0 | 3,599.8 | 3,778.6 |
| 자본금              | 83.6    | 83.6    | 83.6    | 83.6    | 83.6    |
| 자본잉여금            | 979.9   | 979.9   | 979.9   | 979.9   | 979.9   |
| 기타자본             | -691.8  | -691.8  | -691.8  | -691.8  | -691.8  |
| 기타포괄손익누계액        | 121.3   | 155.6   | 155.6   | 155.6   | 155.6   |
| 이익잉여금            | 2,713.9 | 2,757.1 | 2,904.7 | 3,072.5 | 3,251.3 |
| 비지배지분            | -25.3   | -8.3    | -14.9   | -22.9   | -30.9   |
| 자본총계             | 3,181.5 | 3,276.1 | 3,417.2 | 3,576.9 | 3,747.7 |

## 투자지표

(단위 :원, %, 배)

| 12 월 결산, IFRS 연결 | 2024A  | 2025A  | 2026F  | 2027F  | 2028F  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)          |        |        |        |        |        |
| EPS              | 25     | 519    | 2,366  | 2,606  | 2,738  |
| BPS              | 38,356 | 39,284 | 41,050 | 43,056 | 45,194 |
| CFPS             | 11,176 | 12,671 | 13,214 | 13,545 | 13,799 |
| DPS              | 500    | 600    | 600    | 600    | 600    |
| 주가배수(배)          |        |        |        |        |        |
| PER              | 666.9  | 38.7   | 10.8   | 9.8    | 9.3    |
| PER(최고)          | 826.2  | 44.7   | 12.7   |        |        |
| PER(최저)          | 634.4  | 25.7   | 7.5    |        |        |
| PBR              | 0.43   | 0.51   | 0.62   | 0.59   | 0.56   |
| PBR(최고)          | 0.53   | 0.59   | 0.73   |        |        |
| PBR(최저)          | 0.41   | 0.34   | 0.43   |        |        |
| PSR              | 0.15   | 0.14   | 0.17   | 0.17   | 0.17   |
| PCFR             | 1.5    | 1.6    | 1.9    | 1.9    | 1.8    |
| EV/EBITDA        | 3.1    | 3.0    | 3.3    | 2.9    | 2.6    |
| 주요비율(%)          |        |        |        |        |        |
| 배당성향(% ,보통주,현금)  | 426.7  | 99.8   | 26.2   | 23.9   | 22.7   |
| 배당수익률(% ,보통주,현금) | 3.0    | 3.0    | 2.4    | 2.4    | 2.4    |
| ROA              | 0.1    | 0.7    | 2.6    | 2.8    | 2.8    |
| ROE              | 0.1    | 1.3    | 5.9    | 6.2    | 6.2    |
| ROIC             | -6.7   | 2.9    | 4.8    | 5.1    | 5.2    |
| 매출채권회전율          | 14.7   | 15.1   | 15.0   | 15.2   | 15.2   |
| 재고자산회전율          | 37.9   | 37.1   | 36.9   | 37.4   | 37.4   |
| 부채비율             | 138.3  | 128.4  | 119.3  | 114.4  | 109.7  |
| 순차입금비용           | 17.6   | 5.3    | 2.1    | -3.1   | -8.1   |
| 이자보상배율           | 2.4    | 2.7    | 4.6    | 4.8    | 4.9    |
| 총차입금             | 876.2  | 716.2  | 561.5  | 561.5  | 561.5  |
| 순차입금             | 560.2  | 174.7  | 72.9   | -109.9 | -302.8 |
| NOPLAT           | -333.4 | 128.6  | 205.6  | 219.3  | 225.0  |
| FCF              | -643.4 | 314.1  | 242.3  | 218.4  | 223.1  |

### 3) 신세계 2Q26 Preview

투자의견 BUY,  
목표주가 850,000원

**신세계의 2분기 연결기준 영업이익은 1,651억원(+119% YoY)으로 시장 기대치를 상회할 전망이다.** 국내 주식시장 강세가 지속되면서 자산효과가 예상 보다 강하게 나타나고 있고, 중국인 인바운드 증가 등에 힘입어 외국인 매출도 전년동기 대비 2배 이상 성장할 것으로 전망된다. 특히, 대형점 리뉴얼 효과와 명품 매출 고성장 등을 감안하면, **2분기 백화점 기존점 매출은 YoY +26%(관리기준) 증가할 전망이다.**

**중기적으로 현재의 백화점 매출 호조는 지속될 것으로 판단된다.** 1) 국내 주요 기업의 호실적으로 주가지수의 추세적인 상승세가 지속되고 있고, 2) 올해 호실적을 바탕으로 내년 초에 주요 기업들의 인센티브 지급과 임금 인상 효과가 크게 나타날 수 있기 때문이다. 또한, 3) 원화 약세와 한일령 영향으로 중국인을 중심으로 외국인 관광객이 크게 증가하고 있기 때문에, 외국인 매출 비중도 구조적으로 상승할 것으로 전망된다(현재 8~9% 수준). 특히, 동사는 내수 소비경기 호조에 따른 주요 자회사의 실적 민감도도 높기 때문에, 전사 실적 개선 모멘텀이 강하게 나타날 것으로 전망된다.

#### 신세계 연결기준 실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원)      | 1Q25         | 2Q25         | 3Q25         | 4Q25         | 1Q26         | 2Q26E        | 3Q26E        | 4Q26E        | 2025          | 2026E         | 2027E         |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>총매출액</b>    | <b>2,878</b> | <b>2,896</b> | <b>2,814</b> | <b>3,420</b> | <b>3,214</b> | <b>3,199</b> | <b>3,068</b> | <b>3,531</b> | <b>12,008</b> | <b>13,013</b> | <b>13,434</b> |
| (YoY)          | 2.1%         | 4.1%         | 3.9%         | 7.3%         | 11.7%        | 10.5%        | 9.0%         | 3.3%         | 4.4%          | 8.4%          | 3.2%          |
| 백화점            | 1,792        | 1,747        | 1,712        | 2,154        | 2,026        | 2,008        | 1,926        | 2,315        | 7,404         | 8,274         | 8,704         |
| (YoY)          | -0.5%        | 0.0%         | 1.4%         | 7.2%         | 13.0%        | 15.0%        | 12.5%        | 7.5%         | 2.2%          | 11.8%         | 5.2%          |
| (기존점 성장률)      | 2.5%         | 2.3%         | 5.4%         | 14.2%        | 19.5%        | 26.3%        | 19.0%        | 12.0%        | 6.4%          | 18.8%         | 8.4%          |
| 신세계 DF         | 637          | 685          | 621          | 688          | 677          | 618          | 575          | 575          | 2,631         | 2,445         | 2,299         |
| (YoY)          | 13.7%        | 21.5%        | 9.1%         | 8.9%         | 6.3%         | -9.7%        | -7.5%        | -16.5%       | 13.1%         | -7.1%         | -6.0%         |
| <b>순매출액</b>    | <b>1,666</b> | <b>1,694</b> | <b>1,636</b> | <b>1,934</b> | <b>1,847</b> | <b>1,843</b> | <b>1,768</b> | <b>1,963</b> | <b>6,929</b>  | <b>7,422</b>  | <b>7,550</b>  |
| (YoY)          | 3.8%         | 5.6%         | 6.2%         | 6.2%         | 10.9%        | 8.8%         | 8.1%         | 1.5%         | 5.5%          | 7.1%          | 1.7%          |
| 백화점            | 655          | 625          | 623          | 764          | 738          | 733          | 707          | 829          | 2,668         | 3,006         | 3,170         |
| (YoY)          | -1.3%        | -2.6%        | 1.1%         | 6.4%         | 12.5%        | 17.2%        | 13.5%        | 8.5%         | 1.0%          | 12.7%         | 5.4%          |
| 신세계인터          | 256          | 253          | 257          | 344          | 296          | 299          | 281          | 346          | 1,110         | 1,221         | 1,282         |
| (YoY)          | -17.4%       | -21.1%       | -13.2%       | -9.9%        | 15.7%        | 17.9%        | 9.5%         | 0.4%         | -15.2%        | 10.0%         | 5.0%          |
| 신세계 DF         | 562          | 605          | 539          | 599          | 590          | 539          | 501          | 501          | 2,305         | 2,130         | 2,003         |
| (YoY)          | 15.4%        | 22.9%        | 14.2%        | 7.9%         | 5.0%         | -11.0%       | -7.1%        | -16.5%       | 14.9%         | -7.6%         | -6.0%         |
| 센트럴시티          | 89           | 96           | 98           | 110          | 99           | 104          | 106          | 116          | 393           | 425           | 442           |
| 신세계까사          | 62           | 58           | 64           | 63           | 111          | 114          | 118          | 118          | 247           | 461           | 475           |
| 라이브쇼핑          | 81           | 80           | 85           | 91           | 90           | 80           | 85           | 91           | 337           | 345           | 345           |
| 기타 및 조정        | -39          | -25          | -29          | -37          | -76          | -25          | -29          | -37          | -130          | -167          | -167          |
| <b>영업이익</b>    | <b>132</b>   | <b>75</b>    | <b>100</b>   | <b>173</b>   | <b>198</b>   | <b>165</b>   | <b>196</b>   | <b>251</b>   | <b>480</b>    | <b>809</b>    | <b>913</b>    |
| (YoY)          | -18.8%       | -35.9%       | 7.3%         | 66.5%        | 49.5%        | 119.2%       | 96.1%        | 45.4%        | 0.6%          | 68.6%         | 12.8%         |
| (OPM)          | 4.6%         | 2.6%         | 3.5%         | 5.0%         | 6.2%         | 5.2%         | 6.4%         | 7.1%         | 4.0%          | 6.2%          | 6.8%          |
| 백화점            | 108          | 71           | 84           | 143          | 141          | 115          | 129          | 171          | 406           | 556           | 616           |
| (YoY)          | -5.1%        | -13.3%       | -4.9%        | 18.6%        | 30.7%        | 62.2%        | 53.1%        | 19.5%        | 0.4%          | 36.9%         | 10.8%         |
| (OPM)          | 6.0%         | 4.1%         | 4.9%         | 6.7%         | 7.0%         | 5.7%         | 6.7%         | 7.4%         | 5.5%          | 6.7%          | 7.1%          |
| 신세계인터          | 2            | -6           | -5           | -3           | 15           | 9            | 10           | 18           | -11           | 51            | 67            |
| (OPM)          | 0.8%         | -2.3%        | -2.0%        | -0.8%        | 5.0%         | 2.9%         | 3.6%         | 5.1%         | -1.0%         | 4.2%          | 5.3%          |
| 신세계 DF         | -2           | -2           | -6           | 2            | 11           | 22           | 26           | 26           | -7            | 84            | 102           |
| (OPM)          | -0.4%        | -0.2%        | -0.9%        | 0.3%         | 1.6%         | 3.5%         | 4.4%         | 4.4%         | -0.3%         | 3.4%          | 4.4%          |
| 센트럴시티          | 22           | 10           | 28           | 29           | 26           | 14           | 31           | 31           | 89            | 102           | 110           |
| 신세계까사          | 0            | -2           | 0            | -3           | 1            | 1            | 1            | 1            | -5            | 4             | 4             |
| 라이브쇼핑          | 6            | 6            | 2            | 6            | 7            | 7            | 3            | 7            | 20            | 23            | 24            |
| 기타 및 조정        | -3           | -2           | -3           | -2           | -3           | -2           | -3           | -2           | -11           | -11           | -11           |
| 세전이익           | 105          | 12           | 63           | -47          | 185          | 119          | 159          | 226          | 132           | 689           | 807           |
| 순이익            | 77           | 8            | 48           | -69          | 145          | 90           | 120          | 171          | 65            | 527           | 612           |
| <b>(지배)순이익</b> | <b>58</b>    | <b>-2</b>    | <b>35</b>    | <b>-77</b>   | <b>120</b>   | <b>73</b>    | <b>100</b>   | <b>154</b>   | <b>14</b>     | <b>447</b>    | <b>527</b>    |
| (YoY)          | -44.1%       | 적전           | 67.3%        | 적지           | 108.9%       | 흑전           | 184.6%       | 흑전           | -87.1%        | 3110.3%       | 17.7%         |

자료: 회사자료, 키움증권 리서치 / 주: 1) OPM은 총매출액 대비 영업이익률을 의미

## 신세계 추정 재무제표

## 포괄손익계산서

(단위 :십억원)

| 12 월 결산, IFRS 연결 | 2024A   | 2025A   | 2026F   | 2027F   | 2028F   |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액              | 6,570.4 | 6,929.5 | 7,421.9 | 7,550.0 | 7,725.2 |
| 매출원가             | 2,517.7 | 2,736.4 | 2,729.7 | 2,709.0 | 2,769.7 |
| 매출총이익            | 4,052.7 | 4,193.1 | 4,692.2 | 4,840.9 | 4,955.6 |
| 판관비              | 3,575.7 | 3,713.2 | 3,882.8 | 3,928.1 | 4,002.6 |
| 영업이익             | 477.0   | 480.0   | 809.4   | 912.8   | 953.0   |
| EBITDA           | 836.5   | 865.3   | 1,207.9 | 1,316.2 | 1,379.3 |
| 영업외손익            | -282.4  | -347.8  | -120.9  | -105.6  | -87.3   |
| 이자수익             | 41.5    | 34.8    | 39.0    | 50.7    | 69.0    |
| 이자비용             | 195.9   | 192.0   | 183.3   | 181.7   | 181.7   |
| 외환관련이익           | 24.9    | 26.1    | 20.0    | 20.0    | 20.0    |
| 외환관련손실           | 55.7    | 29.4    | 20.0    | 20.0    | 20.0    |
| 종속 및 관계기업손익      | -12.3   | -12.3   | 4.4     | 4.4     | 4.4     |
| 기타               | -84.9   | -175.0  | 19.0    | 21.0    | 21.0    |
| 법인세차감전이익         | 194.6   | 132.2   | 688.5   | 807.2   | 865.7   |
| 법인세비용            | 8.0     | 67.6    | 161.6   | 195.4   | 209.5   |
| 계속사업순손익          | 186.6   | 64.6    | 526.9   | 611.9   | 656.2   |
| 당기순이익            | 186.6   | 64.6    | 526.9   | 611.9   | 656.2   |
| 지배주주순이익          | 107.8   | 13.9    | 447.4   | 526.8   | 570.1   |
| 증감율 및 수익성 (%)    |         |         |         |         |         |
| 매출액 증감율          | 3.4     | 5.5     | 7.1     | 1.7     | 2.3     |
| 영업이익 증감율         | -25.4   | 0.6     | 68.6    | 12.8    | 4.4     |
| EBITDA 증감율       | -13.7   | 3.4     | 39.6    | 9.0     | 4.8     |
| 지배주주순이익 증감율      | -52.1   | -87.1   | 3,118.7 | 17.7    | 8.2     |
| EPS 증감율          | -52.1   | -86.8   | 3,120.7 | 20.2    | 8.2     |
| 매출총이익율(%)        | 61.7    | 60.5    | 63.2    | 64.1    | 64.1    |
| 영업이익율(%)         | 7.3     | 6.9     | 10.9    | 12.1    | 12.3    |
| EBITDA Margin(%) | 12.7    | 12.5    | 16.3    | 17.4    | 17.9    |
| 지배주주순이익율(%)      | 1.6     | 0.2     | 6.0     | 7.0     | 7.4     |

## 현금흐름표

(단위 :십억원)

| 12 월 결산, IFRS 연결   | 2024A  | 2025A  | 2026F   | 2027F   | 2028F   |
|--------------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 영업활동 현금흐름          | 775.8  | 990.6  | 1,023.4 | 1,215.9 | 1,310.1 |
| 당기순이익              | 186.6  | 64.6   | 526.9   | 611.9   | 656.2   |
| 비현금항목의 가감          | 854.8  | 983.0  | 732.5   | 747.6   | 788.8   |
| 유형자산감가상각비          | 337.7  | 356.9  | 369.4   | 375.9   | 400.2   |
| 무형자산감가상각비          | 54.8   | 61.7   | 62.4    | 60.7    | 59.4    |
| 지분법평가손익            | -12.3  | -12.3  | 4.4     | 4.4     | 4.4     |
| 기타                 | 474.6  | 576.7  | 296.3   | 306.6   | 324.8   |
| 영업활동자산부채증감         | -41.1  | 137.1  | 28.0    | 140.9   | 145.6   |
| 매출채권및기타채권의감소       | 127.4  | -3.5   | -47.3   | -10.9   | -15.0   |
| 재고자산의감소            | -77.6  | 32.4   | -87.8   | -17.5   | -24.0   |
| 매입채무및기타채무의증가       | 2.9    | 98.4   | 164.9   | 169.4   | 184.5   |
| 기타                 | -93.8  | 9.8    | -1.8    | -0.1    | 0.1     |
| 기타현금흐름             | -224.5 | -194.1 | -264.0  | -284.5  | -280.5  |
| 투자활동 현금흐름          | -981.4 | -646.0 | -393.1  | -563.1  | -393.1  |
| 유형자산의 취득           | -895.4 | -490.9 | -430.0  | -600.0  | -430.0  |
| 유형자산의 처분           | 10.5   | 4.0    | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 무형자산의 순취득          | -13.3  | -6.8   | -55.0   | -55.0   | -55.0   |
| 투자자산의감소(증가)        | 38.0   | -224.3 | -48.1   | -48.1   | -48.1   |
| 단기금융자산의감소(증가)      | 124.8  | -274.4 | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 기타                 | -246.0 | 346.4  | 140.0   | 140.0   | 140.0   |
| 재무활동 현금흐름          | -16.9  | -81.5  | -412.1  | -286.0  | -286.0  |
| 차입금의 증가(감소)        | 248.2  | 203.5  | -162.3  | 0.0     | 0.0     |
| 자본금, 자본잉여금의 증가(감소) | 0.0    | 0.0    | -1.0    | 0.0     | 0.0     |
| 자기주식처분(취득)         | -134.1 | -0.1   | 35.4    | 0.0     | 0.0     |
| 배당금지급              | -82.1  | -86.1  | -45.6   | -47.3   | -47.3   |
| 기타                 | -48.9  | -198.8 | -238.6  | -238.7  | -238.7  |
| 기타현금흐름             | 2.4    | -0.5   | 57.5    | 67.8    | 45.4    |
| 현금 및 현금성자산의 순증가    | -220.0 | 262.7  | 275.7   | 434.6   | 676.5   |
| 기초현금 및 현금성자산       | 802.5  | 582.5  | 845.1   | 1,120.9 | 1,555.5 |
| 기말현금 및 현금성자산       | 582.5  | 845.1  | 1,120.9 | 1,555.5 | 2,232.0 |

자료: 키움증권 리서치

## 재무상태표

(단위 :십억원)

| 12 월 결산, IFRS 연결 | 2024A    | 2025A    | 2026F    | 2027F    | 2028F    |
|------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 유동자산             | 2,342.7  | 2,766.7  | 3,177.7  | 3,640.8  | 4,356.3  |
| 현금 및 현금성자산       | 582.5    | 845.1    | 1,120.9  | 1,555.5  | 2,232.0  |
| 단기금융자산           | 49.2     | 323.6    | 323.6    | 323.6    | 323.6    |
| 매출채권 및 기타채권      | 596.6    | 586.0    | 633.3    | 644.3    | 659.2    |
| 재고자산             | 979.1    | 928.9    | 1,016.7  | 1,034.2  | 1,058.3  |
| 기타유동자산           | 135.3    | 83.1     | 83.2     | 83.2     | 83.2     |
| 비유동자산            | 12,729.1 | 13,066.6 | 13,172.3 | 13,443.2 | 13,521.1 |
| 투자자산             | 2,235.9  | 2,448.0  | 2,500.5  | 2,552.9  | 2,605.4  |
| 유형자산             | 7,795.4  | 7,794.8  | 7,855.4  | 8,079.5  | 8,109.3  |
| 무형자산             | 574.1    | 642.2    | 634.8    | 629.1    | 624.7    |
| 기타비유동자산          | 2,123.7  | 2,181.6  | 2,181.6  | 2,181.7  | 2,181.7  |
| 자산총계             | 15,071.8 | 15,833.3 | 16,350.0 | 17,084.0 | 17,877.4 |
| 유동부채             | 4,947.4  | 5,175.7  | 5,178.4  | 5,347.8  | 5,532.3  |
| 매입채무 및 기타채무      | 1,802.9  | 1,982.0  | 2,146.9  | 2,316.3  | 2,500.8  |
| 단기금융부채           | 2,229.2  | 2,237.3  | 2,075.0  | 2,075.0  | 2,075.0  |
| 기타유동부채           | 915.3    | 956.4    | 956.5    | 956.5    | 956.5    |
| 비유동부채            | 3,749.7  | 4,085.2  | 4,085.2  | 4,085.2  | 4,085.2  |
| 장기금융부채           | 2,927.8  | 3,161.4  | 3,161.4  | 3,161.4  | 3,161.4  |
| 기타비유동부채          | 821.9    | 923.8    | 923.8    | 923.8    | 923.8    |
| 부채총계             | 8,697.1  | 9,261.0  | 9,263.6  | 9,433.0  | 9,617.5  |
| 지배지분             | 4,265.1  | 4,455.3  | 4,889.8  | 5,369.2  | 5,892.0  |
| 자본금              | 49.2     | 49.2     | 48.2     | 48.2     | 48.2     |
| 자본잉여금            | 423.9    | 423.9    | 423.9    | 423.9    | 423.9    |
| 기타자본             | -192.5   | -157.2   | -121.8   | -121.8   | -121.8   |
| 기타포괄손익누계액        | 266.9    | 481.8    | 481.8    | 481.8    | 481.8    |
| 이익잉여금            | 3,717.6  | 3,657.6  | 4,057.7  | 4,537.1  | 5,059.9  |
| 비지배지분            | 2,109.6  | 2,117.0  | 2,196.6  | 2,281.7  | 2,367.7  |
| 자본총계             | 6,374.7  | 6,572.4  | 7,086.3  | 7,650.9  | 8,259.7  |

## 투자지표

(단위 :원, %, 배)

| 12 월 결산, IFRS 연결   | 2024A   | 2025A   | 2026F   | 2027F   | 2028F   |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원)            |         |         |         |         |         |
| EPS                | 10,948  | 1,440   | 46,389  | 55,770  | 60,361  |
| BPS                | 433,221 | 461,923 | 517,701 | 568,458 | 623,806 |
| CFPS               | 105,774 | 108,266 | 130,582 | 143,931 | 152,984 |
| DPS                | 4,500   | 5,200   | 5,400   | 5,400   | 5,400   |
| 주가배수(배)            |         |         |         |         |         |
| PER                | 12.1    | 171.5   | 12.1    | 10.1    | 9.3     |
| PER(최고)            | 17.4    | 188.8   | 15.6    |         |         |
| PER(최저)            | 11.4    | 88.9    | 4.9     |         |         |
| PBR                | 0.31    | 0.53    | 1.08    | 0.99    | 0.90    |
| PBR(최고)            | 0.44    | 0.59    | 1.39    |         |         |
| PBR(최저)            | 0.29    | 0.28    | 0.44    |         |         |
| PSR                | 0.20    | 0.34    | 0.73    | 0.70    | 0.69    |
| PCFR               | 1.3     | 2.3     | 4.3     | 3.9     | 3.7     |
| EV/EBITDA          | 8.6     | 9.2     | 8.7     | 7.7     | 6.9     |
| 주요비율(%)            |         |         |         |         |         |
| 배당성향(% , 보통주, 현금)  | 21.1    | 70.6    | 9.0     | 7.7     | 7.2     |
| 배당수익률(% , 보통주, 현금) | 3.4     | 2.1     | 1.0     | 1.0     | 1.0     |
| ROA                | 1.3     | 0.4     | 3.3     | 3.7     | 3.8     |
| ROE                | 2.5     | 0.3     | 9.6     | 10.3    | 10.1    |
| ROIC               | 4.4     | 3.5     | 7.1     | 7.9     | 8.3     |
| 매출채권회전율            | 10.0    | 11.7    | 12.2    | 11.8    | 11.9    |
| 재고자산회전율            | 7.0     | 7.3     | 7.6     | 7.4     | 7.4     |
| 부채비율               | 136.4   | 140.9   | 130.7   | 123.3   | 116.4   |
| 순차입금비율             | 59.5    | 52.6    | 42.6    | 33.7    | 23.1    |
| 이자보상배율             | 2.4     | 2.5     | 4.4     | 5.0     | 5.2     |
| 총차입금               | 4,422.7 | 4,622.7 | 4,460.4 | 4,460.4 | 4,460.4 |
| 순차입금               | 3,791.0 | 3,454.0 | 3,015.9 | 2,581.3 | 1,904.8 |
| NOPLAT             | 363.1   | 296.7   | 594.0   | 666.7   | 697.1   |
| FCF                | -183.8  | 358.7   | 568.7   | 589.3   | 817.3   |



#### 4) 현대백화점 2Q26 Preview

투자의견 BUY,  
목표주가 220,000원

**현대백화점의 2분기 연결기준 영업이익은 876억원(+1% YoY)으로 시장 기대치에 부합할 전망이다.** 국내 주식시장 강세가 지속되면서 자산효과가 예상 보다 강하게 나타나고 있고, 중국인 인바운드 증가 등에 힘입어 외국인 매출도 전년동기 대비 약 +50% 내외 성장할 것으로 전망된다. 특히, 더현대서울(여의도)와 판교점을 중심으로 매출 성장세가 강화되면서, **2분기 백화점 기존점 매출은 YoY +16%(관리기준) 증가할 전망이다.**

**중기적으로 현재의 백화점 매출 호조는 지속될 것으로 판단된다.** 1) 국내 주요 기업의 호실적으로 주가지수의 추세적인 상승세가 지속되고 있고, 2) 올해 호실적을 바탕으로 내년 초에 주요 기업들의 인센티브 지급과 임금 인상 효과가 크게 나타날 수 있기 때문이다. 또한, 3) 원화 약세와 한일령 영향으로 중국인을 중심으로 외국인 관광객이 크게 증가하고 있기 때문에, 외국인 매출 비중도 구조적으로 상승할 것으로 전망된다(현재 8% 수준). 특히, **동사는 인천공항 면세점 사업 권역 확대로 면세점 부문의 실적 전망치도 상향 조정될 여지가 있다.**

#### 현대백화점 연결기준 실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원)      | 1Q25         | 2Q25         | 3Q25         | 4Q25         | 1Q26         | 2Q26E        | 3Q26E        | 4Q26E        | 2025         | 2026E        | 2027E         |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| <b>총매출액</b>    | <b>2,555</b> | <b>2,474</b> | <b>2,320</b> | <b>2,523</b> | <b>2,306</b> | <b>2,483</b> | <b>2,448</b> | <b>2,711</b> | <b>9,871</b> | <b>9,948</b> | <b>10,432</b> |
| (YoY)          | 5.0%         | -0.1%        | -4.6%        | -7.3%        | -9.7%        | 0.4%         | 5.5%         | 7.5%         | -1.9%        | 0.8%         | 4.9%          |
| <b>순매출액</b>    | <b>1,098</b> | <b>1,080</b> | <b>1,010</b> | <b>1,042</b> | <b>950</b>   | <b>1,077</b> | <b>1,085</b> | <b>1,186</b> | <b>4,230</b> | <b>4,298</b> | <b>4,587</b>  |
| (YoY)          | 15.4%        | 5.5%         | -2.6%        | -11.4%       | -13.5%       | -0.3%        | 7.4%         | 13.8%        | 1.0%         | 1.6%         | 6.7%          |
| 백화점            | 589          | 590          | 577          | 682          | 633          | 657          | 620          | 719          | 2,438        | 2,629        | 2,726         |
| (YoY)          | -0.8%        | -3.6%        | 1.5%         | 3.2%         | 7.4%         | 11.3%        | 7.5%         | 5.5%         | 0.1%         | 7.8%         | 3.7%          |
| (기존점 성장률)      | 1.0%         | -0.3%        | 4.5%         | 8.3%         | 10.0%        | 16.3%        | 12.0%        | 9.0%         | 3.5%         | 11.7%        | 5.9%          |
| 면세점            | 294          | 294          | 223          | 205          | 214          | 297          | 330          | 330          | 1,014        | 1,171        | 1,337         |
| (YoY)          | 22.0%        | 22.0%        | -2.5%        | -22.2%       | -27.2%       | 1.2%         | 48.3%        | 61.4%        | 4.3%         | 15.5%        | 14.2%         |
| 지누스            | 250          | 229          | 242          | 192          | 140          | 156          | 166          | 173          | 913          | 635          | 659           |
| (YoY)          | 64.2%        | 11.2%        | -11.4%       | -33.6%       | -44.2%       | -31.9%       | -31.3%       | -10.0%       | -0.8%        | -30.5%       | 3.8%          |
| 기타 및 조정        | -34          | -33          | -31          | -37          | -36          | -33          | -31          | -37          | -135         | -136         | -136          |
| <b>영업이익</b>    | <b>112</b>   | <b>87</b>    | <b>73</b>    | <b>106</b>   | <b>99</b>    | <b>88</b>    | <b>101</b>   | <b>140</b>   | <b>378</b>   | <b>428</b>   | <b>496</b>    |
| (YoY)          | 63.3%        | 102.8%       | 12.5%        | -1.7%        | -12.1%       | 0.9%         | 38.9%        | 32.3%        | 33.1%        | 13.1%        | 16.0%         |
| (OPM)          | 4.4%         | 3.5%         | 3.1%         | 4.2%         | 4.3%         | 3.5%         | 4.1%         | 5.2%         | 3.8%         | 4.3%         | 4.8%          |
| 백화점            | 97           | 69           | 89           | 138          | 136          | 119          | 127          | 161          | 394          | 543          | 583           |
| (OPM)          | 5.6%         | 4.1%         | 5.3%         | 7.0%         | 7.4%         | 6.3%         | 7.0%         | 7.7%         | 5.5%         | 7.1%         | 7.4%          |
| 면세점            | -2           | -1           | 1            | 2            | 3            | 4            | 4            | 5            | 0            | 16           | 25            |
| (OPM)          | -0.3%        | -0.2%        | 0.3%         | 0.6%         | 0.9%         | 0.8%         | 0.9%         | 1.0%         | 0.0%         | 0.9%         | 1.3%          |
| 지누스            | 28           | 29           | -8           | -24          | -30          | -25          | -20          | -15          | 25           | -91          | -72           |
| (OPM)          | 10.1%        | 11.5%        | -2.7%        | -10.4%       | -18.5%       | -13.8%       | -10.5%       | -7.6%        | 2.5%         | -12.3%       | -9.4%         |
| 기타 및 조정        | -10          | -10          | -10          | -10          | -10          | -10          | -10          | -10          | -41          | -41          | -40           |
| 세전이익           | 121          | 78           | 65           | -141         | 99           | 80           | 93           | 134          | 123          | 406          | 480           |
| 순이익            | 88           | 54           | 48           | -49          | 65           | 55           | 66           | 98           | 142          | 284          | 348           |
| <b>(지배)순이익</b> | <b>68</b>    | <b>45</b>    | <b>45</b>    | <b>49</b>    | <b>68</b>    | <b>64</b>    | <b>67</b>    | <b>96</b>    | <b>208</b>   | <b>295</b>   | <b>352</b>    |
| (YoY)          | -0.6%        | 흑전           | 113.4%       | 146.8%       | 0.5%         | 41.3%        | 48.0%        | 95.1%        | 흑전           | 42.2%        | 19.1%         |

자료: 회사자료, 키움증권 리서치 / 주: 1) OPM은 총매출액 대비 영업이익률을 의미

## 현대백화점 추정 재무제표

## 포괄손익계산서

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결  | 2024A   | 2025A   | 2026F   | 2027F   | 2028F   |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액              | 4,187.6 | 4,230.3 | 4,298.2 | 4,586.7 | 4,701.1 |
| 매출원가             | 1,722.2 | 1,680.4 | 1,669.4 | 1,826.7 | 1,872.7 |
| 매출총이익            | 2,465.4 | 2,549.9 | 2,628.8 | 2,760.0 | 2,828.5 |
| 판매비              | 2,181.4 | 2,171.9 | 2,201.3 | 2,264.2 | 2,318.9 |
| 영업이익             | 284.0   | 377.9   | 427.5   | 495.8   | 509.6   |
| EBITDA           | 593.5   | 683.6   | 704.7   | 792.3   | 806.9   |
| 영업외손익            | -277.9  | -254.6  | -21.9   | -15.3   | -5.8    |
| 이자수익             | 52.8    | 48.7    | 50.1    | 55.0    | 64.5    |
| 이자비용             | 102.2   | 92.2    | 88.5    | 86.7    | 86.7    |
| 외환관련이익           | 68.1    | 35.6    | 30.0    | 30.0    | 30.0    |
| 외환관련손실           | 44.1    | 41.6    | 30.0    | 30.0    | 30.0    |
| 종속 및 관계기업손익      | 25.4    | 4.8     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 기타               | -277.9  | -209.9  | 16.5    | 16.4    | 16.4    |
| 법인세차감전이익         | 6.1     | 123.4   | 405.6   | 480.5   | 503.8   |
| 법인세비용            | 6.9     | -18.2   | 121.2   | 132.4   | 138.9   |
| 계속사업순이익          | -0.8    | 141.5   | 284.4   | 348.0   | 364.9   |
| 당기순이익            | -0.8    | 141.5   | 284.4   | 348.0   | 364.9   |
| 지배주주순이익          | -35.9   | 207.7   | 295.3   | 351.8   | 369.3   |
| 증감율 및 수익성 (%)    |         |         |         |         |         |
| 매출액 증감율          | -0.5    | 1.0     | 1.6     | 6.7     | 2.5     |
| 영업이익 증감율         | -6.4    | 33.1    | 13.1    | 16.0    | 2.8     |
| EBITDA 증감율       | -2.5    | 15.2    | 3.1     | 12.4    | 1.8     |
| 지배주주순이익 증감율      | 흑전      | 흑전      | 42.2    | 19.1    | 5.0     |
| EPS 증감율          | 적지      | 흑전      | 46.4    | 22.7    | 5.0     |
| 매출총이익율(%)        | 58.9    | 60.3    | 61.2    | 60.2    | 60.2    |
| 영업이익률(%)         | 6.8     | 8.9     | 9.9     | 10.8    | 10.8    |
| EBITDA Margin(%) | 14.2    | 16.2    | 16.4    | 17.3    | 17.2    |
| 지배주주순이익률(%)      | -0.9    | 4.9     | 6.9     | 7.7     | 7.9     |

## 현금흐름표

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결    | 2024A  | 2025A  | 2026F  | 2027F  | 2028F  |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동 현금흐름          | 733.9  | 986.2  | 457.2  | 668.2  | 765.5  |
| 당기순이익              | -0.8   | 141.5  | 284.4  | 348.0  | 364.9  |
| 비현금항목의 가감          | 789.4  | 723.5  | 545.3  | 578.9  | 595.8  |
| 유형자산감가상각비          | 258.5  | 257.5  | 242.8  | 261.1  | 261.0  |
| 무형자산감가상각비          | 68.2   | 65.4   | 51.7   | 52.7   | 53.6   |
| 지분법평가손익            | -146.1 | -4.8   | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 기타                 | 608.8  | 405.4  | 250.8  | 265.1  | 281.2  |
| 영업활동자산부채증감         | 90.2   | 294.9  | -220.8 | -102.4 | -41.9  |
| 매출채권및기타채권의감소       | 76.7   | 164.5  | -111.0 | -69.4  | -27.5  |
| 재고자산의감소            | 18.1   | 160.0  | -109.4 | -38.0  | -15.1  |
| 매입채무및기타채무의증가       | -30.6  | -25.9  | 1.7    | 7.1    | 2.8    |
| 기타                 | 26.0   | -3.7   | -2.1   | -2.1   | -2.1   |
| 기타현금흐름             | -144.9 | -173.7 | -151.7 | -156.3 | -153.3 |
| 투자활동 현금흐름          | -192.6 | -692.6 | -282.6 | -330.0 | -330.0 |
| 유형자산의 취득           | -474.7 | -579.3 | -460.0 | -260.0 | -260.0 |
| 유형자산의 처분           | 41.1   | 12.9   | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 무형자산의 순취득          | -3.4   | -3.7   | -70.0  | -70.0  | -70.0  |
| 투자자산의감소(증가)        | 507.6  | -28.6  | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 단기금융자산의감소(증가)      | 173.8  | -270.9 | 247.4  | 0.0    | 0.0    |
| 기타                 | -437.0 | 177.0  | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 재무활동 현금흐름          | -585.6 | -137.7 | -91.2  | -220.4 | -172.5 |
| 차입금의 증가(감소)        | -404.5 | 59.0   | -30.6  | -50.0  | 0.0    |
| 자본금, 자본잉여금의 증가(감소) | 0.0    | 0.0    | -6.5   | 0.0    | 0.0    |
| 자기주식처분(취득)         | -3.6   | -21.1  | 114.4  | 0.0    | 0.0    |
| 배당금지급              | -37.8  | -51.1  | -46.1  | -48.0  | -50.1  |
| 기타                 | -139.7 | -124.5 | -122.4 | -122.4 | -122.4 |
| 기타현금흐름             | 6.2    | -1.9   | 2.5    | 13.5   | -5.5   |
| 현금 및 현금성자산의 순증가    | -38.1  | 154.0  | 85.9   | 131.3  | 257.5  |
| 기초현금 및 현금성자산       | 164.1  | 125.9  | 279.9  | 365.7  | 497.0  |
| 기말현금 및 현금성자산       | 125.9  | 279.9  | 365.7  | 497.0  | 754.5  |

자료: 키움증권 리서치

## 재무상태표

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2024A    | 2025A    | 2026F    | 2027F    | 2028F    |
|-----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 유동자산            | 3,046.2  | 3,082.2  | 3,141.2  | 3,379.9  | 3,680.0  |
| 현금 및 현금성자산      | 125.9    | 279.9    | 365.7    | 497.0    | 754.5    |
| 단기금융자산          | 965.9    | 1,236.8  | 989.4    | 989.4    | 989.4    |
| 매출채권 및 기타채권     | 1,112.8  | 923.4    | 1,034.5  | 1,103.9  | 1,131.4  |
| 재고자산            | 616.8    | 456.1    | 565.6    | 603.5    | 618.6    |
| 기타유동자산          | 1,190.7  | 1,422.8  | 1,175.4  | 1,175.5  | 1,175.5  |
| 비유동자산           | 8,171.5  | 8,167.6  | 8,403.0  | 8,419.3  | 8,434.6  |
| 투자자산            | 328.3    | 356.9    | 356.9    | 356.9    | 356.9    |
| 유형자산            | 5,789.6  | 5,984.3  | 6,201.5  | 6,200.4  | 6,199.4  |
| 무형자산            | 1,221.6  | 962.3    | 980.6    | 997.9    | 1,014.3  |
| 기타비유동자산         | 832.0    | 864.1    | 864.0    | 864.1    | 864.0    |
| 자산총계            | 11,217.7 | 11,249.8 | 11,544.2 | 11,799.2 | 12,114.6 |
| 유동부채            | 3,288.0  | 3,733.7  | 3,204.8  | 3,161.9  | 3,164.7  |
| 매입채무 및 기타채무     | 1,354.8  | 1,340.7  | 1,342.4  | 1,349.5  | 1,352.3  |
| 단기금융부채          | 1,231.0  | 1,702.1  | 1,171.5  | 1,121.5  | 1,121.5  |
| 기타유동부채          | 702.2    | 690.9    | 690.9    | 690.9    | 690.9    |
| 비유동부채           | 1,695.3  | 1,205.3  | 1,705.3  | 1,705.3  | 1,705.3  |
| 장기금융부채          | 1,209.8  | 856.8    | 1,356.8  | 1,356.8  | 1,356.8  |
| 기타비유동부채         | 485.5    | 348.5    | 348.5    | 348.5    | 348.5    |
| 부채총계            | 4,983.3  | 4,939.1  | 4,910.1  | 4,867.2  | 4,870.0  |
| 지배지분            | 4,395.4  | 4,549.5  | 4,883.7  | 5,185.3  | 5,502.4  |
| 자본금             | 117.0    | 117.0    | 110.5    | 110.5    | 110.5    |
| 자본잉여금           | 612.1    | 612.1    | 612.1    | 612.1    | 612.1    |
| 기타자본            | -112.7   | -139.0   | -24.7    | -24.7    | -24.7    |
| 기타포괄손익누계액       | 25.2     | 39.3     | 39.3     | 39.3     | 39.3     |
| 이익잉여금           | 3,753.7  | 3,920.1  | 4,146.4  | 4,448.1  | 4,765.1  |
| 비지배지분           | 1,839.1  | 1,761.2  | 1,750.3  | 1,746.6  | 1,742.2  |
| 자본총계            | 6,234.4  | 6,310.7  | 6,634.0  | 6,931.9  | 7,244.6  |

## 투자지표

(단위 :원, %, 배)

| 12월 결산, IFRS 연결  | 2024A    | 2025A   | 2026F   | 2027F   | 2028F   |
|------------------|----------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원)          |          |         |         |         |         |
| EPS              | -1,543   | 9,177   | 13,435  | 16,489  | 17,311  |
| BPS              | 194,238  | 201,050 | 228,934 | 243,073 | 257,934 |
| CFPS             | 33,844   | 38,227  | 37,748  | 43,452  | 45,033  |
| DPS              | 1,400    | 2,150   | 2,250   | 2,350   | 2,450   |
| 주가배수(배)          |          |         |         |         |         |
| PER              | -30.6    | 9.7     | 11.4    | 9.3     | 8.9     |
| PER(최고)          | -40.1    | 10.9    | 13.4    |         |         |
| PER(최저)          | -26.9    | 5.0     | 5.5     |         |         |
| PBR              | 0.24     | 0.44    | 0.67    | 0.63    | 0.60    |
| PBR(최고)          | 0.32     | 0.50    | 0.79    |         |         |
| PBR(최저)          | 0.21     | 0.23    | 0.32    |         |         |
| PSR              | 0.26     | 0.47    | 0.79    | 0.71    | 0.70    |
| PCFR             | 1.4      | 2.3     | 4.1     | 3.5     | 3.4     |
| EV/EBITDA        | 6.2      | 6.1     | 7.9     | 6.8     | 6.4     |
| 주요비율(%)          |          |         |         |         |         |
| 배당성향(% ,보통주,현금)  | -4,060.4 | 32.6    | 16.9    | 14.4    | 14.3    |
| 배당수익률(% ,보통주,현금) | 3.0      | 2.4     | 1.5     | 1.5     | 1.6     |
| ROA              | 0.0      | 1.3     | 2.5     | 3.0     | 3.1     |
| ROE              | -0.8     | 4.6     | 6.3     | 7.0     | 6.9     |
| ROIC             | -2.1     | 3.1     | 3.9     | 4.5     | 4.6     |
| 매출채권회전율          | 3.7      | 4.2     | 4.4     | 4.3     | 4.2     |
| 재고자산회전율          | 6.8      | 7.9     | 8.4     | 7.8     | 7.7     |
| 부채비율             | 79.9     | 78.3    | 74.0    | 70.2    | 67.2    |
| 순차입금비율           | 12.0     | 6.4     | 8.1     | 5.1     | 1.4     |
| 이자보상배율           | 2.8      | 4.1     | 4.8     | 5.7     | 5.9     |
| 총자입금             | 1,842.7  | 1,923.5 | 1,892.9 | 1,842.9 | 1,842.9 |
| 순차입금             | 750.8    | 406.8   | 537.7   | 356.4   | 98.9    |
| NOPLAT           | -154.1   | 230.8   | 287.6   | 346.6   | 356.6   |
| FCF              | -174.3   | 278.5   | -168.6  | 227.9   | 299.3   |



## 5) 롯데쇼핑 2Q26 Preview

투자의견 BUY,  
목표주가 230,000원

롯데쇼핑의 2분기 연결기준 영업이익은 1,050억원(+158% YoY)으로 전망된다. 국내 주식시장 강세가 지속되면서 자산효과가 예상 보다 강하게 나타나고 있고, 중국인 인바운드 증가 등에 힘입어 외국인 매출도 전년동기 대비 2배 정도 성장할 것으로 전망된다. 특히, 본점/잠실점/동탄점을 중심으로 매출 성장세가 강화되고 있어, 2분기 국내 백화점 기존점 매출은 YoY +15%(관리기준) 증가할 전망이다.

국내 할인점은 내수 소비경기 호조와 홈플러스 폐점에 따른 반사수혜로 2분기 기존점 매출 성장세가 지속될 것으로 기대되고(+0.7%), 해외 사업은 베트남 중심의 실적 호조가 지속될 것으로 기대된다.

중기적으로 현재의 국내 백화점 매출 호조는 지속될 것으로 판단된다. 1) 국내 주요 기업의 호실적으로 주가지수의 추세적인 상승세가 지속되고 있고, 2) 올해 호실적을 바탕으로 내년 초에 주요 기업들의 인센티브 지급과 임금 인상 효과가 크게 나타날 수 있기 때문이다. 또한, 3) 원화 약세와 한일령 영향으로 중국인을 중심으로 외국인 관광객이 크게 증가하고 있기 때문에, 외국인 매출 비중도 구조적으로 상승할 것으로 전망된다(현재 8% 수준). 또한, 동사의 국내 할인점 사업도 홈플러스 폐점 확대로 반사수혜가 커질 가능성이 높기 때문에, 중기적으로 실적 추정치가 상향될 여력을 보유하고 있다.

롯데쇼핑 연결기준 실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원)      | 1Q25         | 2Q25         | 3Q25         | 4Q25         | 1Q26         | 2Q26E        | 3Q26E        | 4Q26E        | 2025          | 2026E         | 2027E         |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>총매출액</b>    | <b>4,891</b> | <b>4,759</b> | <b>4,761</b> | <b>5,172</b> | <b>5,156</b> | <b>5,009</b> | <b>4,977</b> | <b>5,350</b> | <b>19,582</b> | <b>20,492</b> | <b>20,946</b> |
| (YoY)          | -1.3%        | -2.3%        | -3.2%        | 1.8%         | 5.4%         | 5.3%         | 4.5%         | 3.5%         | -1.2%         | 4.6%          | 2.2%          |
| <b>순매출액</b>    | <b>3,457</b> | <b>3,350</b> | <b>3,410</b> | <b>3,522</b> | <b>3,582</b> | <b>3,440</b> | <b>3,508</b> | <b>3,594</b> | <b>13,738</b> | <b>14,123</b> | <b>14,321</b> |
| (YoY)          | -1.6%        | -2.3%        | -4.4%        | 1.3%         | 3.6%         | 2.7%         | 2.9%         | 2.0%         | -1.8%         | 2.8%          | 1.4%          |
| <b>백화점</b>     | <b>806</b>   | <b>816</b>   | <b>765</b>   | <b>953</b>   | <b>872</b>   | <b>895</b>   | <b>826</b>   | <b>1,005</b> | <b>3,339</b>  | <b>3,599</b>  | <b>3,734</b>  |
| (YoY)          | -1.1%        | -2.4%        | 1.3%         | 4.4%         | 8.2%         | 9.7%         | 8.0%         | 5.6%         | 0.6%          | 7.8%          | 3.8%          |
| 국내             | 775          | 786          | 734          | 917          | 837          | 862          | 792          | 967          | 3,213         | 3,458         | 3,586         |
| (YoY)          | -1.4%        | -2.7%        | 0.7%         | 4.2%         | 7.9%         | 9.6%         | 7.9%         | 5.5%         | 0.3%          | 7.6%          | 3.7%          |
| 해외             | 31           | 30           | 31           | 36           | 36           | 33           | 34           | 38           | 127           | 141           | 148           |
| <b>할인점</b>     | <b>1,487</b> | <b>1,295</b> | <b>1,334</b> | <b>1,355</b> | <b>1,526</b> | <b>1,330</b> | <b>1,394</b> | <b>1,385</b> | <b>5,471</b>  | <b>5,635</b>  | <b>5,717</b>  |
| (YoY)          | 0.3%         | -1.8%        | -7.5%        | 1.7%         | 2.6%         | 2.7%         | 4.5%         | 2.2%         | -1.9%         | 3.0%          | 1.5%          |
| 국내             | 1,018        | 946          | 990          | 971          | 1,041        | 971          | 1,039        | 991          | 3,925         | 4,042         | 4,073         |
| (YoY)          | -3.4%        | -2.2%        | -9.6%        | 0.9%         | 2.2%         | 2.7%         | 5.0%         | 2.0%         | -3.8%         | 3.0%          | 0.8%          |
| 해외             | 469          | 350          | 344          | 383          | 485          | 360          | 354          | 394          | 1,546         | 1,593         | 1,644         |
| <b>이커머스</b>    | <b>28</b>    | <b>27</b>    | <b>23</b>    | <b>32</b>    | <b>27</b>    | <b>25</b>    | <b>23</b>    | <b>32</b>    | <b>109</b>    | <b>107</b>    | <b>107</b>    |
| 슈퍼             | 305          | 309          | 314          | 299          | 306          | 309          | 314          | 299          | 1,226         | 1,227         | 1,239         |
| 하이마트           | 529          | 594          | 652          | 524          | 497          | 559          | 633          | 509          | 2,300         | 2,197         | 2,165         |
| 홈쇼핑            | 228          | 231          | 211          | 232          | 232          | 236          | 207          | 237          | 902           | 912           | 912           |
| 컬처웍스           | 86           | 92           | 128          | 128          | 125          | 101          | 128          | 128          | 434           | 482           | 482           |
| 기타 및 조정        | -13          | -14          | -16          | -1           | -3           | -14          | -16          | -1           | -44           | -34           | -34           |
| <b>영업이익</b>    | <b>148</b>   | <b>41</b>    | <b>131</b>   | <b>228</b>   | <b>253</b>   | <b>105</b>   | <b>189</b>   | <b>268</b>   | <b>547</b>    | <b>815</b>    | <b>876</b>    |
| (YoY)          | 29.0%        | -27.5%       | -15.8%       | 54.7%        | 70.6%        | 158.3%       | 44.8%        | 17.8%        | 15.6%         | 49.0%         | 7.5%          |
| (OPM)          | 4.3%         | 1.2%         | 3.8%         | 6.5%         | 7.1%         | 3.1%         | 5.4%         | 7.5%         | 4.0%          | 5.8%          | 6.1%          |
| <b>백화점</b>     | <b>130</b>   | <b>65</b>    | <b>83</b>    | <b>226</b>   | <b>191</b>   | <b>121</b>   | <b>132</b>   | <b>265</b>   | <b>504</b>    | <b>709</b>    | <b>763</b>    |
| (YoY)          | 44.0%        | 10.4%        | 17.7%        | 25.6%        | 47.1%        | 86.1%        | 58.2%        | 17.3%        | 26.1%         | 40.6%         | 7.7%          |
| (OPM)          | 16.8%        | 8.3%         | 11.3%        | 24.7%        | 22.8%        | 14.0%        | 16.6%        | 27.4%        | 15.1%         | 19.7%         | 20.4%         |
| 국내             | 128          | 63           | 80           | 220          | 184          | 113          | 124          | 256          | 491           | 676           | 726           |
| 해외             | 2            | 2            | 4            | 6            | 8            | 8            | 8            | 10           | 13            | 33            | 37            |
| <b>할인점</b>     | <b>28</b>    | <b>-39</b>   | <b>12</b>    | <b>-8</b>    | <b>34</b>    | <b>-37</b>   | <b>15</b>    | <b>-9</b>    | <b>-7</b>     | <b>4</b>      | <b>1</b>      |
| (OPM)          | 1.9%         | -3.0%        | 0.9%         | -0.6%        | 2.2%         | -2.7%        | 1.1%         | -0.6%        | -0.1%         | 0.1%          | 0.0%          |
| 국내             | 7            | -48          | 2            | -18          | 9            | -48          | 4            | -21          | -57           | -56           | -65           |
| 해외             | 21           | 9            | 9            | 10           | 25           | 11           | 12           | 12           | 50            | 60            | 66            |
| <b>이커머스</b>    | <b>-9</b>    | <b>-8</b>    | <b>-10</b>   | <b>-3</b>    | <b>-6</b>    | <b>-4</b>    | <b>-4</b>    | <b>-2</b>    | <b>-29</b>    | <b>-15</b>    | <b>-7</b>     |
| 슈퍼             | 3            | 3            | 5            | -3           | 2            | 2            | 4            | -4           | 8             | 5             | 3             |
| 하이마트           | -11          | 10           | 19           | -9           | -15          | 3            | 19           | -8           | 10            | -2            | 2             |
| 홈쇼핑            | 12           | 12           | 10           | 10           | 26           | 19           | 12           | 12           | 45            | 69            | 69            |
| 컬처웍스           | -10          | -6           | 8            | -2           | 8            | -3           | 8            | -2           | -11           | 11            | 11            |
| 기타 및 조정        | 5            | 4            | 3            | 15           | 12           | 4            | 3            | 15           | 27            | 34            | 34            |
| <b>영업외손익</b>   | <b>-104</b>  | <b>-65</b>   | <b>-145</b>  | <b>-150</b>  | <b>-73</b>   | <b>-49</b>   | <b>-59</b>   | <b>-36</b>   | <b>-464</b>   | <b>-216</b>   | <b>-192</b>   |
| 이자수익-이자비용      | -117         | -113         | -115         | -120         | -115         | -113         | -113         | -113         | -465          | -455          | -441          |
| 지분법손익          | 6            | 49           | 39           | 71           | 37           | 59           | 49           | 71           | 164           | 215           | 225           |
| 기타             | 8            | 0            | -69          | -101         | 5            | 6            | 6            | 7            | -163          | 23            | 23            |
| <b>세전이익</b>    | <b>45</b>    | <b>-24</b>   | <b>-15</b>   | <b>78</b>    | <b>180</b>   | <b>54</b>    | <b>130</b>   | <b>235</b>   | <b>83</b>     | <b>599</b>    | <b>684</b>    |
| <b>순이익</b>     | <b>18</b>    | <b>-10</b>   | <b>-49</b>   | <b>115</b>   | <b>144</b>   | <b>41</b>    | <b>99</b>    | <b>178</b>   | <b>74</b>     | <b>461</b>    | <b>518</b>    |
| <b>(지배)순이익</b> | <b>16</b>    | <b>-20</b>   | <b>-57</b>   | <b>112</b>   | <b>128</b>   | <b>30</b>    | <b>87</b>    | <b>173</b>   | <b>52</b>     | <b>418</b>    | <b>482</b>    |
| (YoY)          | -79.2%       | 적지           | 적지           | 흑전           | 691.8%       | 흑전           | 흑전           | 54.0%        | 흑전            | 711.4%        | 15.2%         |
| <b>기준점 성장률</b> |              |              |              |              |              |              |              |              |               |               |               |
| 국내 백화점         | 1.0%         | 0.5%         | 2.8%         | 8.0%         | 13.0%        | 14.7%        | 12.0%        | 9.0%         | 3.2%          | 12.0%         | 6.0%          |
| 국내 할인점         | 0.0%         | 2.0%         | -13.0%       | -2.0%        | 1.0%         | 0.7%         | 5.0%         | 2.0%         | -3.5%         | 2.2%          | 0.7%          |

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

## 롯데쇼핑 추정 재무제표

## 포괄손익계산서

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결      | 2024A    | 2025A    | 2026F    | 2027F    | 2028F    |
|----------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>매출액</b>           | 13,986.6 | 13,738.4 | 14,123.4 | 14,321.4 | 14,430.1 |
| 매출원가                 | 7,251.4  | 7,075.2  | 7,064.5  | 7,084.5  | 7,122.6  |
| 매출총이익                | 6,735.2  | 6,663.2  | 7,058.9  | 7,237.0  | 7,307.6  |
| 판매비                  | 6,262.1  | 6,116.2  | 6,243.8  | 6,360.9  | 6,426.2  |
| <b>영업이익</b>          | 473.1    | 547.0    | 815.0    | 876.0    | 881.4    |
| <b>EBITDA</b>        | 1,085.0  | 1,108.8  | 1,352.2  | 1,425.7  | 1,444.3  |
| 영업외손익                | -1,494.3 | -463.6   | -216.4   | -192.1   | -190.3   |
| 이자수익                 | 144.8    | 116.7    | 107.2    | 121.1    | 118.9    |
| 이자비용                 | 621.3    | 582.0    | 562.0    | 561.6    | 561.6    |
| 외환관련이익               | 18.9     | 44.3     | 15.0     | 15.0     | 15.0     |
| 외환관련손실               | 195.5    | 32.1     | 15.0     | 15.0     | 15.0     |
| 종속 및 관계기업손익          | 142.6    | 164.3    | 215.0    | 225.0    | 229.0    |
| 기타                   | -983.8   | -174.8   | 23.4     | 23.4     | 23.4     |
| <b>법인세차감전이익</b>      | -1,021.2 | 83.4     | 598.6    | 683.9    | 691.1    |
| 법인세비용                | -27.2    | 9.9      | 137.4    | 165.5    | 167.2    |
| 계속사업손손익              | -994.1   | 73.6     | 461.2    | 518.4    | 523.9    |
| <b>당기순이익</b>         | -994.1   | 73.6     | 461.2    | 518.4    | 523.9    |
| <b>지배주주순이익</b>       | -968.0   | 51.6     | 418.3    | 482.0    | 488.6    |
| <b>증감율 및 수익성 (%)</b> |          |          |          |          |          |
| 매출액 증감율              | -3.9     | -1.8     | 2.8      | 1.4      | 0.8      |
| 영업이익 증감율             | -6.9     | 15.6     | 49.0     | 7.5      | 0.6      |
| EBITDA 증감율           | -8.1     | 2.2      | 22.0     | 5.4      | 1.3      |
| 지배주주순이익 증감율          | 적전       | 흑전       | 710.7    | 15.2     | 1.4      |
| EPS 증감율              | 적전       | 흑전       | 711.4    | 15.2     | 1.4      |
| 매출총이익율(%)            | 48.2     | 48.5     | 50.0     | 50.5     | 50.6     |
| 영업이익율(%)             | 3.4      | 4.0      | 5.8      | 6.1      | 6.1      |
| EBITDA Margin(%)     | 7.8      | 8.1      | 9.6      | 10.0     | 10.0     |
| 지배주주순이익율(%)          | -6.9     | 0.4      | 3.0      | 3.4      | 3.4      |

## 현금흐름표

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결        | 2024A    | 2025A    | 2026F    | 2027F    | 2028F    |
|------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>영업활동 현금흐름</b>       | 1,587.9  | 1,723.8  | 1,691.8  | 1,831.5  | 1,852.7  |
| 당기순이익                  | -994.1   | 73.6     | 461.2    | 518.4    | 523.9    |
| 비현금항목의 가감              | 2,707.7  | 1,621.1  | 1,485.5  | 1,501.6  | 1,508.7  |
| 유형자산감가상각비              | 553.7    | 485.6    | 461.3    | 484.9    | 506.5    |
| 무형자산감가상각비              | 58.1     | 76.1     | 75.8     | 64.8     | 56.4     |
| 지분법평가손익                | -204.9   | -204.1   | -215.0   | -225.0   | -229.0   |
| 기타                     | 2,300.8  | 1,263.5  | 1,163.4  | 1,176.9  | 1,174.8  |
| 영업활동자산부채증감             | -114.8   | 46.1     | -117.6   | -23.0    | -12.6    |
| 매출채권및기타채권의감소           | 54.6     | 131.7    | -51.1    | -10.0    | -5.5     |
| 재고자산의감소                | -68.6    | 19.9     | -83.2    | -21.6    | -11.9    |
| 매입채무및기타채무의증가           | -8.4     | 0.1      | 16.7     | 8.6      | 4.7      |
| 기타                     | -92.4    | -105.6   | 0.0      | 0.0      | 0.1      |
| 기타현금흐름                 | -10.9    | -17.0    | -137.3   | -165.5   | -167.3   |
| <b>투자활동 현금흐름</b>       | -1,067.6 | -870.9   | -531.4   | -517.5   | -519.6   |
| 유형자산의 취득               | -906.0   | -651.8   | -750.0   | -750.0   | -750.0   |
| 유형자산의 처분               | 26.4     | 28.3     | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 무형자산의 순취득              | -21.0    | -46.0    | -30.0    | -30.0    | -30.0    |
| 투자자산의감소(증가)            | 127.8    | 2.6      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 단기금융자산의감소(증가)          | 8.4      | -489.7   | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 기타                     | -303.2   | 285.7    | 248.6    | 262.5    | 260.4    |
| <b>재무활동 현금흐름</b>       | -497.6   | -1,741.6 | -1,272.9 | -1,053.8 | -1,285.8 |
| 차입금의 증가(감소)            | 703.4    | -440.2   | 13.3     | 232.0    | 0.0      |
| 자본금, 자본잉여금의 증가(감소)     | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 자기주식처분(취득)             | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 배당금지급                  | -143.2   | -194.6   | -113.1   | -113.1   | -113.1   |
| 기타                     | -1,057.8 | -1,106.8 | -1,173.1 | -1,172.7 | -1,172.7 |
| 기타현금흐름                 | -57.6    | -94.5    | 48.5     | 48.8     | -95.2    |
| <b>현금 및 현금성자산의 순증가</b> | -34.9    | -983.3   | -64.0    | 309.0    | -47.9    |
| 기초현금 및 현금성자산           | 1,589.7  | 1,554.8  | 571.5    | 507.5    | 816.5    |
| 기말현금 및 현금성자산           | 1,554.8  | 571.5    | 507.5    | 816.5    | 768.7    |

자료: 키움증권 리서치

## 재무상태표

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2024A    | 2025A    | 2026F    | 2027F    | 2028F    |
|-----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>유동자산</b>     | 5,516.9  | 5,195.0  | 5,265.3  | 5,605.9  | 5,575.3  |
| 현금 및 현금성자산      | 1,554.8  | 571.5    | 507.5    | 816.5    | 768.6    |
| 단기금융자산          | 1,339.2  | 1,828.9  | 1,828.9  | 1,828.9  | 1,828.9  |
| 매출채권 및 기타채권     | 724.1    | 660.7    | 711.8    | 721.8    | 727.3    |
| 재고자산            | 1,540.5  | 1,458.1  | 1,541.3  | 1,562.9  | 1,574.8  |
| 기타유동자산          | 358.3    | 675.8    | 675.8    | 675.8    | 675.7    |
| <b>비유동자산</b>    | 33,486.1 | 32,715.3 | 33,023.1 | 33,328.5 | 33,774.5 |
| 투자자산            | 3,033.2  | 3,030.6  | 3,245.6  | 3,470.6  | 3,699.6  |
| 유형자산            | 24,306.4 | 24,063.5 | 24,352.1 | 24,617.2 | 24,860.7 |
| 무형자산            | 751.6    | 788.3    | 742.5    | 707.7    | 681.3    |
| 기타비유동자산         | 5,394.9  | 4,832.9  | 4,682.9  | 4,533.0  | 4,532.9  |
| <b>자산총계</b>     | 39,003.0 | 37,910.3 | 38,288.4 | 38,934.3 | 39,349.8 |
| <b>유동부채</b>     | 9,836.0  | 9,989.9  | 9,220.0  | 9,460.6  | 9,465.3  |
| 매입채무 및 기타채무     | 3,126.7  | 3,023.6  | 3,040.3  | 3,048.9  | 3,053.6  |
| 단기금융부채          | 5,209.9  | 5,349.9  | 4,563.2  | 4,795.2  | 4,795.2  |
| 기타유동부채          | 1,499.4  | 1,616.4  | 1,616.5  | 1,616.5  | 1,616.5  |
| <b>비유동부채</b>    | 12,133.4 | 11,054.2 | 11,854.2 | 11,854.2 | 11,854.2 |
| 장기금융부채          | 9,610.1  | 8,489.9  | 9,289.9  | 9,289.9  | 9,289.9  |
| 기타비유동부채         | 2,523.3  | 2,564.3  | 2,564.3  | 2,564.3  | 2,564.3  |
| <b>부채총계</b>     | 21,969.4 | 21,044.1 | 21,074.1 | 21,314.7 | 21,319.4 |
| <b>지배지분</b>     | 15,504.0 | 15,185.0 | 15,490.3 | 15,859.2 | 16,234.7 |
| 자본금             | 141.4    | 141.4    | 141.4    | 141.4    | 141.4    |
| 자본잉여금           | 3,574.3  | 3,574.3  | 3,574.3  | 3,574.3  | 3,574.3  |
| 기타자본            | -3,048.4 | -3,067.1 | -3,067.1 | -3,067.1 | -3,067.1 |
| 기타포괄손익누계액       | 7,190.3  | 7,095.9  | 7,095.9  | 7,095.9  | 7,095.9  |
| 이익잉여금           | 7,497.7  | 7,440.5  | 7,745.8  | 8,114.7  | 8,490.2  |
| 비지배지분           | 1,529.7  | 1,681.2  | 1,724.1  | 1,760.5  | 1,795.8  |
| <b>자본총계</b>     | 17,033.6 | 16,866.2 | 17,214.3 | 17,619.7 | 18,030.5 |

## 투자지표

(단위 :원, %, 배)

| 12월 결산, IFRS 연결    | 2024A    | 2025A   | 2026F   | 2027F    | 2028F    |
|--------------------|----------|---------|---------|----------|----------|
| <b>주당지표(원)</b>     |          |         |         |          |          |
| EPS                | -34,219  | 1,822   | 14,788  | 17,038   | 17,272   |
| BPS                | 548,061  | 536,787 | 547,577 | 560,617  | 573,891  |
| CFPS               | 60,578   | 59,905  | 68,818  | 71,408   | 71,852   |
| DPS                | 3,800    | 4,000   | 4,000   | 4,000    | 4,000    |
| <b>주가배수(배)</b>     |          |         |         |          |          |
| PER                | -1.6     | 39.8    | 9.9     | 8.6      | 8.5      |
| PER(최고)            | -2.7     | 46.0    | 12.8    |          |          |
| PER(최저)            | -1.5     | 28.4    | 4.6     |          |          |
| PBR                | 0.10     | 0.14    | 0.27    | 0.26     | 0.25     |
| PBR(최고)            | 0.17     | 0.16    | 0.35    |          |          |
| PBR(최저)            | 0.10     | 0.10    | 0.12    |          |          |
| PSR                | 0.11     | 0.15    | 0.29    | 0.29     | 0.29     |
| PCFR               | 0.9      | 1.2     | 2.1     | 2.0      | 2.0      |
| EV/EBITDA          | 9.8      | 10.1    | 9.9     | 9.3      | 9.3      |
| <b>주요비율(%)</b>     |          |         |         |          |          |
| 배당성향(% , 보통주, 현금)  | -10.8    | 153.7   | 24.5    | 21.8     | 21.6     |
| 배당수익률(% , 보통주, 현금) | 7.0      | 5.5     | 2.7     | 2.7      | 2.7      |
| ROA                | -2.9     | 0.2     | 1.2     | 1.3      | 1.3      |
| ROE                | -7.7     | 0.3     | 2.7     | 3.1      | 3.0      |
| ROIC               | 10.9     | 1.5     | 1.9     | 2.0      | 2.0      |
| 매출채권회전율            | 16.3     | 19.8    | 20.6    | 20.0     | 19.9     |
| 재고자산회전율            | 10.0     | 9.2     | 9.4     | 9.2      | 9.2      |
| 부채비율               | 129.0    | 124.8   | 122.4   | 121.0    | 118.2    |
| 순차입금비용             | 44.2     | 44.0    | 43.6    | 42.1     | 41.5     |
| 이자보상배율             | 0.8      | 0.9     | 1.5     | 1.6      | 1.6      |
| 총차입금               | 10,421.6 | 9,826.7 | 9,840.0 | 10,072.0 | 10,072.0 |
| 순차입금               | 7,527.5  | 7,426.3 | 7,503.7 | 7,426.7  | 7,474.6  |
| NOPLAT             | 2,409.1  | 390.4   | 491.2   | 529.5    | 533.5    |
| FCF                | 2,005.4  | 328.8   | 130.7   | 276.2    | 303.8    |

## 6) 이마트 2Q26 Preview

투자의견 BUY,  
목표주가 120,000원

이마트의 2분기 연결기준 영업이익은 166억원(-23% YoY)으로 시장 기대치를 하회할 전망이다. 별도 법인 실적 호조에도 불구하고, 자회사 SCK컴퍼니가 탕크데이 이벤트 논란으로 매출액이 감소하고 영업이익이 적자전환 하면서, 시장 기대치를 하회할 것으로 판단된다.

다만, 최근 주가 상승으로 삼성생명의 지분가치가 크게 상승하였고, 할인점 기존점 성장률도 반등한 점에 주목할 필요가 있다. 동사의 핵심 사업인 할인점 기존점 성장률은 2분기에 +3.7%로 개선되었는데, 향후에는 매출 성장세가 더 강화될 가능성이 높다. 1) 내수 소비경기가 호조를 보이고 있는 가운데, 2) 홈플러스 폐점이 확대되고 있고, 3) 작년 3분기 매출은 민생회복 소비쿠폰 사용처 제외에 따른 부정적 영향으로 기저가 낮기 때문이다. 특히, 홈플러스가 최근에 모든 점포에 대한 영업 중단을 선언하면서, 할인점 경쟁점들을 중심으로 반사수혜가 확대될 전망이다.

이마트 연결기준 실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원)          | 1Q25         | 2Q25         | 3Q25         | 4Q25         | 1Q26         | 2Q26E        | 3Q26E        | 4Q26E        | 2025          | 2026E         | 2027E         |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>총매출액</b>        |              |              |              |              |              |              |              |              |               |               |               |
| 별도기준               | 4,626        | 4,291        | 4,594        | 4,456        | 4,715        | 4,442        | 4,853        | 4,601        | 17,966        | 18,611        | 19,075        |
| (YoY)              | 10.1%        | 11.8%        | -1.7%        | 4.8%         | 1.9%         | 3.5%         | 5.6%         | 3.3%         | 5.9%          | 3.6%          | 2.5%          |
| 할인점                | 3,042        | 2,770        | 2,971        | 2,870        | 3,033        | 2,792        | 3,075        | 2,899        | 11,653        | 11,798        | 11,977        |
| (YoY)              | 0.3%         | 0.5%         | -3.4%        | 2.4%         | -0.3%        | 0.8%         | 3.5%         | 1.0%         | -0.1%         | 1.2%          | 1.5%          |
| 트레이더스              | 967          | 900          | 1,000        | 985          | 1,060        | 993          | 1,130        | 1,083        | 3,852         | 4,266         | 4,527         |
| (YoY)              | 5.6%         | 8.1%         | 3.6%         | 17.8%        | 9.7%         | 10.3%        | 13.0%        | 10.0%        | 8.5%          | 10.8%         | 6.1%          |
| 전문점                | 260          | 258          | 255          | 245          | 258          | 269          | 257          | 245          | 1,018         | 1,029         | 1,029         |
| 에브리데이              | 356          | 362          | 368          | 356          | 365          | 389          | 390          | 374          | 1,442         | 1,517         | 1,541         |
| <b>순매출액</b>        | <b>7,219</b> | <b>7,039</b> | <b>7,401</b> | <b>7,312</b> | <b>7,123</b> | <b>6,884</b> | <b>7,376</b> | <b>7,355</b> | <b>28,970</b> | <b>28,738</b> | <b>29,485</b> |
| (YoY)              | 0.2%         | -0.2%        | -1.4%        | 0.9%         | -1.3%        | -2.2%        | -0.3%        | 0.6%         | -0.2%         | -0.8%         | 2.6%          |
| 별도기준               | 4,259        | 3,970        | 4,274        | 4,125        | 4,389        | 4,114        | 4,514        | 4,260        | 16,629        | 17,277        | 17,708        |
| 연결-별도              | 2,960        | 3,069        | 3,127        | 3,186        | 2,735        | 2,770        | 2,862        | 3,095        | 12,342        | 11,461        | 11,777        |
| SSG.COM            | 357          | 350          | 319          | 321          | 323          | 340          | 319          | 334          | 1,347         | 1,315         | 1,355         |
| G마켓글로벌             | 201          | 181          | 187          | 51           |              |              |              |              | 620           |               |               |
| SCK 컴퍼니            | 762          | 796          | 811          | 870          | 818          | 676          | 729          | 827          | 3,238         | 3,050         | 3,199         |
| (YoY)              | 3.7%         | 4.7%         | 2.9%         | 6.3%         | 7.4%         | -15.0%       | -10.0%       | -5.0%        | 4.4%          | -5.8%         | 4.9%          |
| 기타 및 조정            | 1,640        | 1,742        | 1,811        | 1,944        | 1,594        | 1,754        | 1,813        | 1,935        | 7,136         | 7,096         | 7,224         |
| <b>영업이익</b>        | <b>159</b>   | <b>22</b>    | <b>151</b>   | <b>-10</b>   | <b>178</b>   | <b>17</b>    | <b>222</b>   | <b>94</b>    | <b>322</b>    | <b>511</b>    | <b>619</b>    |
| (YoY)              | 238.2%       | 흑전           | 35.6%        | 적지           | 11.9%        | -23.4%       | 46.3%        | 흑전           | 584.7%        | 58.4%         | 21.3%         |
| (OPM)              | 2.2%         | 0.3%         | 2.0%         | -0.1%        | 2.5%         | 0.2%         | 3.0%         | 1.3%         | 1.1%          | 1.8%          | 2.1%          |
| 별도기준               | 133          | 16           | 114          | 15           | 146          | 33           | 160          | 59           | 277           | 399           | 427           |
| (OPM)              | 2.9%         | 0.4%         | 2.5%         | 0.3%         | 3.1%         | 0.7%         | 3.3%         | 1.3%         | 1.5%          | 2.1%          | 2.2%          |
| 할인점                | 78           | -34          | 55           | -12          | 80           | -28          | 85           | 23           | 87            | 161           | 172           |
| (OPM)              | 2.6%         | -1.2%        | 1.8%         | -0.4%        | 2.6%         | -1.0%        | 2.8%         | 0.8%         | 0.7%          | 1.4%          | 1.4%          |
| 트레이더스              | 42           | 31           | 40           | 17           | 48           | 36           | 50           | 22           | 130           | 156           | 172           |
| (OPM)              | 4.4%         | 3.4%         | 3.9%         | 1.7%         | 4.5%         | 3.6%         | 4.4%         | 2.0%         | 3.4%          | 3.7%          | 3.8%          |
| 전문점                | 7            | 13           | 8            | 3            | 10           | 13           | 10           | 5            | 31            | 38            | 38            |
| 에브리데이              | 6            | 5            | 10           | 6            | 8            | 11           | 15           | 9            | 27            | 43            | 45            |
| SSG.COM            | -18          | -31          | -42          | -27          | -22          | -20          | -20          | -23          | -118          | -85           | -85           |
| G마켓글로벌             | -12          | -30          | -24          | -17          |              |              |              |              | -83           |               |               |
| SCK 컴퍼니            | 35           | 40           | 60           | 38           | 29           | -14          | 32           | 33           | 173           | 79            | 132           |
| (OPM)              | 4.6%         | 5.1%         | 7.4%         | 4.3%         | 3.6%         | -2.1%        | 4.3%         | 4.0%         | 5.3%          | 2.6%          | 4.1%          |
| PPA 상각비            | -16          | -16          | -16          | -16          | -16          | -16          | -16          | -16          | -62           | -62           | -62           |
| 기타 및 조정            | 37           | 42           | 60           | -3           | 40           | 34           | 65           | 41           | 136           | 180           | 207           |
| 이마트 24             | -10          | -4           | -8           | -24          | -11          | -4           | -5           | -11          | -46           | -30           | -30           |
| 프라퍼티               | 36           | 5            | 40           | 93           | 27           | 5            | 40           | 53           | 174           | 125           | 125           |
| PK Retail Holdings | 8            | 24           | 12           | 11           | 7            | 23           | 13           | 18           | 55            | 61            | 67            |
| 신세계푸드              | 8            | 14           | 10           | -6           | 3            | 9            | 6            | 0            | 25            | 18            | 18            |
| 조선호텔&리조트           | 2            | 7            | 22           | 22           | 4            | 9            | 23           | 23           | 53            | 60            | 56            |
| 신세계건설              | -16          | -21          | -45          | -117         | 9            | -26          | -40          | -60          | -198          | -117          | -97           |
| 기타                 | 10           | 17           | 29           | 17           | 1            | 17           | 29           | 17           | 73            | 64            | 68            |
| 영업외손익              | -40          | -48          | 193          | -51          | -63          | -96          | -99          | -135         | 54            | -392          | -381          |
| 이자수익-이자비용          | -101         | -98          | -97          | -102         | -96          | -96          | -96          | -96          | -398          | -386          | -374          |
| 지분법손익              | 11           | 6            | 3            | -42          | -41          | -49          | -52          | -67          | -22           | -210          | -210          |
| 기타                 | 49           | 45           | 287          | 93           | 75           | 50           | 50           | 28           | 474           | 203           | 203           |
| 세전이익               | 119          | -26          | 344          | -61          | 116          | -79          | 123          | -41          | 376           | 118           | 239           |
| 순이익                | 84           | -31          | 310          | -116         | 79           | -69          | 77           | -87          | 246           | 1             | 109           |
| <b>(지배)순이익</b>     | <b>71</b>    | <b>-52</b>   | <b>266</b>   | <b>-148</b>  | <b>60</b>    | <b>-62</b>   | <b>75</b>    | <b>-84</b>   | <b>136</b>    | <b>-11</b>    | <b>105</b>    |
| (YoY)              | 157.3%       | 적지           | 120.5%       | 적지           | -15.5%       | 적지           | -71.6%       | 적지           | 흑전            | 적전            | 흑전            |
| <b>기준점 성장률</b>     |              |              |              |              |              |              |              |              |               |               |               |
| 이마트                | -0.6%        | -0.9%        | -5.2%        | 2.0%         | 2.0%         | 3.8%         | 6.0%         | 3.0%         | -1.3%         | 3.7%          | 1.8%          |
| 트레이더스              | 1.9%         | 3.1%         | -3.6%        | 6.4%         | 3.1%         | 4.7%         | 8.0%         | 5.0%         | 1.7%          | 5.2%          | 3.1%          |

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

## 이마트 추정 재무제표

## 포괄손익계산서

(단위 :십억원)

| 12 월 결산, IFRS 연결     | 2024A    | 2025A    | 2026F    | 2027F    | 2028F    |
|----------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>매출액</b>           | 29,020.9 | 28,970.4 | 28,738.1 | 29,485.3 | 30,017.3 |
| 매출원가                 | 19,979.8 | 19,877.4 | 19,533.4 | 20,062.4 | 20,461.7 |
| 매출총이익                | 9,041.1  | 9,093.0  | 9,204.6  | 9,422.9  | 9,555.5  |
| 판매비                  | 8,994.0  | 8,770.4  | 8,693.9  | 8,803.4  | 8,893.9  |
| <b>영업이익</b>          | 47.1     | 322.5    | 510.7    | 619.5    | 661.6    |
| <b>EBITDA</b>        | 1,109.4  | 1,266.1  | 1,398.2  | 1,490.9  | 1,519.2  |
| 영업외손익                | -652.5   | 53.8     | -392.4   | -380.9   | -367.6   |
| 이자수익                 | 128.3    | 120.3    | 111.0    | 122.5    | 135.8    |
| 이자비용                 | 493.7    | 518.0    | 496.5    | 496.5    | 496.5    |
| 외환관련이익               | 10.2     | 46.7     | 20.0     | 20.0     | 20.0     |
| 외환관련손실               | 161.7    | 34.2     | 20.0     | 20.0     | 20.0     |
| 종속 및 관계기업손익          | 23.0     | -22.4    | -210.0   | -210.0   | -210.0   |
| 기타                   | -158.6   | 461.4    | 203.1    | 203.1    | 203.1    |
| <b>법인세차감전이익</b>      | -605.4   | 376.4    | 118.3    | 238.6    | 294.0    |
| 법인세비용                | -32.0    | 130.0    | 117.7    | 129.6    | 142.0    |
| 계속사업손손익              | -573.4   | 246.3    | 0.6      | 109.0    | 152.0    |
| <b>당기순이익</b>         | -573.4   | 246.3    | 0.6      | 109.0    | 152.0    |
| <b>지배주주순이익</b>       | -590.0   | 136.2    | -10.6    | 105.2    | 143.4    |
| <b>증감율 및 수익성 (%)</b> |          |          |          |          |          |
| 매출액 증감율              | -1.5     | -0.2     | -0.8     | 2.6      | 1.8      |
| 영업이익 증감율             | 흑전       | 584.7    | 58.4     | 21.3     | 6.8      |
| EBITDA 증감율           | 9.9      | 14.1     | 10.4     | 6.6      | 1.9      |
| 지배주주순이익 증감율          | 흑전       | 흑전       | 적전       | 흑전       | 36.3     |
| EPS 증감율              | 적지       | 흑전       | 적전       | 흑전       | 36.3     |
| 매출총이익률(%)            | 31.2     | 31.4     | 32.0     | 32.0     | 31.8     |
| 영업이익률(%)             | 0.2      | 1.1      | 1.8      | 2.1      | 2.2      |
| EBITDA Margin(%)     | 3.8      | 4.4      | 4.9      | 5.1      | 5.1      |
| 지배주주순이익률(%)          | -2.0     | 0.5      | 0.0      | 0.4      | 0.5      |

## 현금흐름표

(단위 :십억원)

| 12 월 결산, IFRS 연결       | 2024A   | 2025A    | 2026F   | 2027F   | 2028F   |
|------------------------|---------|----------|---------|---------|---------|
| <b>영업활동 현금흐름</b>       | 1,459.8 | 1,318.9  | 1,566.5 | 1,620.2 | 1,680.7 |
| 당기순이익                  | -573.4  | 246.3    | 0.6     | 109.0   | 152.0   |
| 비현금항목의 가감              | 2,774.6 | 2,101.8  | 2,020.7 | 2,016.3 | 2,015.7 |
| 유형자산감가상각비              | 816.1   | 789.5    | 741.2   | 734.8   | 729.3   |
| 무형자산감가상각비              | 246.2   | 154.0    | 146.2   | 136.7   | 128.3   |
| 지분법평가손익                | -59.6   | -419.0   | -210.0  | -210.0  | -210.0  |
| 기타                     | 1,771.9 | 1,577.3  | 1,343.3 | 1,354.8 | 1,368.1 |
| 영업활동자산부채증감             | -372.2  | -632.4   | -9.7    | -59.6   | -42.4   |
| 매출채권및기타채권의감소           | -1.9    | -72.7    | -32.7   | -40.7   | -29.0   |
| 재고자산의감소                | -209.8  | -246.9   | 33.8    | -53.4   | -38.0   |
| 매입채무및기타채무의증가           | -50.9   | -35.2    | -10.7   | 34.6    | 24.6    |
| 기타                     | -109.6  | -277.6   | -0.1    | -0.1    | 0.0     |
| 기타현금흐름                 | -369.2  | -396.8   | -445.1  | -445.5  | -444.6  |
| <b>투자활동 현금흐름</b>       | -892.1  | -1,069.6 | -760.0  | -760.0  | -760.0  |
| 유형자산의 취득               | -650.7  | -722.7   | -700.0  | -700.0  | -700.0  |
| 유형자산의 처분               | 24.5    | 167.2    | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 무형자산의 순취득              | -26.8   | -39.0    | -60.0   | -60.0   | -60.0   |
| 투자자산의감소(증가)            | -428.9  | -4,589.2 | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 단기금융자산의감소(증가)          | 204.7   | -514.4   | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 기타                     | -14.9   | 4,628.5  | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| <b>재무활동 현금흐름</b>       | -153.1  | -858.0   | -261.9  | -592.5  | -592.5  |
| 차입금의 증가(감소)            | 731.3   | -152.4   | 332.0   | 0.0     | 0.0     |
| 자본금, 자본잉여금의 증가(감소)     | 0.0     | 0.0      | -1.4    | 0.0     | 0.0     |
| 자기주식처분(취득)             | 0.0     | -0.4     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 배당금지급                  | -171.9  | -189.3   | -67.0   | -67.0   | -67.0   |
| 기타                     | -712.5  | -515.9   | -525.5  | -525.5  | -525.5  |
| 기타현금흐름                 | -410.8  | 137.0    | 47.4    | 36.2    | 22.0    |
| <b>현금 및 현금성자산의 순증가</b> | 3.8     | -471.7   | 591.9   | 303.9   | 350.2   |
| 기초현금 및 현금성자산           | 1,771.2 | 1,775.1  | 1,303.4 | 1,895.3 | 2,199.2 |
| 기말현금 및 현금성자산           | 1,775.1 | 1,303.4  | 1,895.3 | 2,199.2 | 2,549.3 |

자료: 키움증권 리서치

## 재무상태표

(단위 :십억원)

| 12 월 결산, IFRS 연결 | 2024A    | 2025A    | 2026F    | 2027F    | 2028F    |
|------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>유동자산</b>      | 10,429.1 | 6,229.3  | 6,820.2  | 7,218.2  | 7,635.4  |
| 현금 및 현금성자산       | 1,775.1  | 1,303.4  | 1,895.3  | 2,199.2  | 2,549.3  |
| 단기금융자산           | 511.0    | 1,025.4  | 1,025.4  | 1,025.4  | 1,025.4  |
| 매출채권 및 기타채권      | 1,624.2  | 1,533.4  | 1,566.2  | 1,606.9  | 1,635.9  |
| 재고자산             | 2,054.4  | 2,088.6  | 2,054.9  | 2,108.3  | 2,146.4  |
| 기타유동자산           | 4,464.4  | 278.5    | 278.4    | 278.4    | 278.4    |
| <b>비유동자산</b>     | 23,501.5 | 27,274.3 | 26,936.9 | 26,615.4 | 26,307.9 |
| 투자자산             | 4,210.2  | 8,777.0  | 8,567.0  | 8,357.0  | 8,147.0  |
| 유형자산             | 9,730.9  | 9,572.5  | 9,531.2  | 9,496.5  | 9,467.1  |
| 무형자산             | 4,095.7  | 3,936.7  | 3,850.6  | 3,773.9  | 3,705.6  |
| 기타비유동자산          | 5,464.7  | 4,988.1  | 4,988.1  | 4,988.0  | 4,988.2  |
| <b>자산총계</b>      | 33,930.6 | 33,503.6 | 33,757.1 | 33,833.6 | 33,943.3 |
| <b>유동부채</b>      | 10,804.1 | 10,071.4 | 10,392.6 | 10,427.2 | 10,451.8 |
| 매입채무 및 기타채무      | 3,656.6  | 3,733.2  | 3,722.4  | 3,757.0  | 3,781.6  |
| 단기금융부채           | 3,748.3  | 3,703.0  | 4,035.0  | 4,035.0  | 4,035.0  |
| 기타유동부채           | 3,399.2  | 2,635.2  | 2,635.2  | 2,635.2  | 2,635.2  |
| <b>비유동부채</b>     | 10,041.8 | 9,735.3  | 9,735.3  | 9,735.3  | 9,735.3  |
| 장기금융부채           | 8,844.8  | 8,288.0  | 8,288.0  | 8,288.0  | 8,288.0  |
| 기타비유동부채          | 1,197.0  | 1,447.3  | 1,447.3  | 1,447.3  | 1,447.3  |
| <b>부채총계</b>      | 20,845.9 | 19,806.7 | 20,127.9 | 20,162.5 | 20,187.1 |
| <b>지배지분</b>      | 10,390.6 | 10,999.1 | 10,920.1 | 10,958.3 | 11,034.7 |
| 자본금              | 139.4    | 139.4    | 138.0    | 138.0    | 138.0    |
| 자본잉여금            | 4,208.2  | 4,219.9  | 4,219.9  | 4,219.9  | 4,219.9  |
| 기타자본             | 384.1    | 368.3    | 368.3    | 368.3    | 368.3    |
| 기타포괄손익누계액        | 1,020.4  | 1,566.4  | 1,566.4  | 1,566.4  | 1,566.4  |
| 이익잉여금            | 4,638.4  | 4,705.1  | 4,627.5  | 4,665.7  | 4,742.1  |
| 비지배지분            | 2,694.2  | 2,697.9  | 2,709.1  | 2,712.9  | 2,721.5  |
| <b>자본총계</b>      | 13,084.7 | 13,696.9 | 13,629.1 | 13,671.2 | 13,756.2 |

## 투자지표

(단위 :원, %, 배)

| 12 월 결산, IFRS 연결   | 2024A   | 2025A   | 2026F    | 2027F   | 2028F   |
|--------------------|---------|---------|----------|---------|---------|
| <b>주당지표(원)</b>     |         |         |          |         |         |
| EPS                | -21,166 | 4,921   | -384     | 3,811   | 5,195   |
| BPS                | 372,745 | 398,577 | 395,715  | 397,100 | 399,868 |
| CFPS               | 78,964  | 84,845  | 73,247   | 77,014  | 78,552  |
| DPS                | 2,000   | 2,500   | 2,500    | 2,500   | 2,500   |
| <b>주가배수(배)</b>     |         |         |          |         |         |
| PER                | -3.0    | 16.5    | -209.2   | 21.1    | 15.5    |
| PER(최고)            | -4.2    | 20.7    | -355.3   |         |         |
| PER(최저)            | -2.6    | 12.6    | -206.8   |         |         |
| PBR                | 0.17    | 0.20    | 0.20     | 0.20    | 0.20    |
| PBR(최고)            | 0.24    | 0.26    | 0.34     |         |         |
| PBR(최저)            | 0.15    | 0.16    | 0.20     |         |         |
| PSR                | 0.06    | 0.08    | 0.08     | 0.08    | 0.07    |
| PCFR               | 0.8     | 1.0     | 1.1      | 1.0     | 1.0     |
| EV/EBITDA          | 10.0    | 8.9     | 7.8      | 7.1     | 6.8     |
| <b>주요비율(%)</b>     |         |         |          |         |         |
| 배당성향(% , 보통주, 현금)  | -9.3    | 27.2    | 10,970.0 | 61.5    | 44.1    |
| 배당수익률(% , 보통주, 현금) | 3.2     | 3.1     | 3.1      | 3.1     | 3.1     |
| ROA                | -1.7    | 0.7     | 0.0      | 0.3     | 0.4     |
| ROE                | -5.4    | 1.3     | -0.1     | 1.0     | 1.3     |
| ROIC               | -2.0    | 1.9     | 0.0      | 1.5     | 1.9     |
| 매출채권회전율            | 16.8    | 18.3    | 18.5     | 18.6    | 18.5    |
| 재고자산회전율            | 14.9    | 14.0    | 13.9     | 14.2    | 14.1    |
| 부채비율               | 159.3   | 144.6   | 147.7    | 147.5   | 146.7   |
| 순차입금비율             | 50.7    | 45.8    | 44.1     | 41.7    | 38.9    |
| 이자보상배율             | 0.1     | 0.6     | 1.0      | 1.2     | 1.3     |
| 총차입금               | 8,915.5 | 8,596.9 | 8,928.9  | 8,928.9 | 8,928.9 |
| 순차입금               | 6,629.4 | 6,268.2 | 6,008.2  | 5,704.3 | 5,354.1 |
| NOPLAT             | -364.6  | 302.9   | 1.9      | 213.8   | 263.8   |
| FCF                | -327.5  | 19.6    | 119.6    | 265.7   | 318.9   |

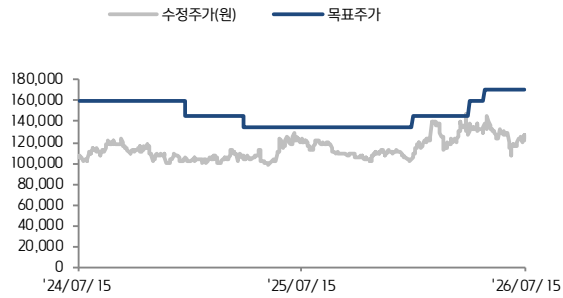
투자의견변동내역(2개년)

| 종목명                | 일자         | 투자의견                      | 목표주가     | 목표<br>가격<br>대상<br>시점 | 과리율(%)         |                | 종목명               | 일자         | 투자의견                         | 목표주가     | 목표<br>가격<br>대상<br>시점 | 과리율(%)         |                |
|--------------------|------------|---------------------------|----------|----------------------|----------------|----------------|-------------------|------------|------------------------------|----------|----------------------|----------------|----------------|
|                    |            |                           |          |                      | 평균<br>주가<br>대비 | 최고<br>주가<br>대비 |                   |            |                              |          |                      | 평균<br>주가<br>대비 | 최고<br>주가<br>대비 |
| BGF리테일<br>(282330) | 2024-07-16 | BUY(Maintain)             | 160,000원 | 6개월                  | -29.43         | -22.94         | 현대백화점<br>(069960) | 2024-07-16 | BUY(Maintain)                | 63,000원  | 6개월                  | -24.62         | -21.03         |
|                    | 2024-10-10 | BUY(Maintain)             | 160,000원 | 6개월                  | -29.70         | -22.94         |                   | 2024-10-10 | BUY(Maintain)                | 63,000원  | 6개월                  | -26.18         | -21.03         |
|                    | 2024-11-18 | BUY(Maintain)             | 160,000원 | 6개월                  | -30.99         | -22.94         |                   | 2024-11-29 | BUY(Maintain)                | 63,000원  | 6개월                  | -25.79         | -21.03         |
|                    | 2025-01-07 | BUY(Maintain)             | 145,000원 | 6개월                  | -27.89         | -22.21         |                   | 2025-01-07 | BUY(Maintain)                | 63,000원  | 6개월                  | -25.77         | -21.03         |
|                    | 2025-04-11 | BUY(Maintain)             | 135,000원 | 6개월                  | -18.14         | -3.85          |                   | 2025-04-02 | BUY(Maintain)                | 75,000원  | 6개월                  | -21.67         | -19.47         |
|                    | 2025-07-14 | Outperform<br>(Downgrade) | 135,000원 | 6개월                  | -16.78         | -3.85          |                   | 2025-04-11 | BUY(Maintain)                | 75,000원  | 6개월                  | -21.93         | -17.20         |
|                    | 2025-10-15 | BUY(Upgrade)              | 135,000원 | 6개월                  | -20.29         | -16.59         |                   | 2025-05-12 | BUY(Maintain)                | 81,000원  | 6개월                  | -10.61         | -2.96          |
|                    | 2026-01-12 | BUY(Maintain)             | 145,000원 | 6개월                  | -13.63         | 1.93           |                   | 2025-07-14 | BUY(Maintain)                | 95,000원  | 6개월                  | -21.49         | -12.32         |
|                    | 2026-04-14 | BUY(Maintain)             | 160,000원 | 6개월                  | -16.76         | -13.63         |                   | 2025-08-07 | BUY(Maintain)                | 100,000원 | 6개월                  | -27.02         | -25.50         |
|                    | 2026-05-08 | BUY(Maintain)             | 170,000원 | 6개월                  | -25.56         | -14.12         |                   | 2025-08-26 | BUY(Maintain)                | 100,000원 | 6개월                  | -20.32         | -10.30         |
| GS리테일<br>(007070)  | 2024-07-16 | BUY(Maintain)             | 24,940원  | 6개월                  | -26.51         | -23.01         | 이마트<br>(139480)   | 2024-10-10 | Outperform<br>(Maintain)     | 68,000원  | 6개월                  | -6.82          | 11.03          |
|                    | 2024-08-08 | BUY(Maintain)             | 24,940원  | 6개월                  | -26.17         | -22.49         |                   | 2025-01-07 | Marketperform<br>(Downgrade) | 68,000원  | 6개월                  | -3.70          | 22.35          |
|                    | 2024-10-10 | BUY(Maintain)             | 24,940원  | 6개월                  | -26.69         | -22.49         |                   | 2025-03-07 | BUY(Upgrade)                 | 130,000원 | 6개월                  | -36.00         | -32.00         |
|                    | 2024-11-18 | BUY(Maintain)             | 24,940원  | 6개월                  | -25.88         | -20.61         |                   | 2025-04-11 | BUY(Maintain)                | 130,000원 | 6개월                  | -34.03         | -29.46         |
|                    | 2025-01-02 | BUY(Maintain)             | 26,000원  | 6개월                  | -33.94         | -33.73         |                   | 2025-05-09 | BUY(Maintain)                | 130,000원 | 6개월                  | -33.76         | -28.08         |
|                    | 2025-01-07 | BUY(Maintain)             | 26,000원  | 6개월                  | -41.00         | -32.46         |                   | 2025-05-13 | BUY(Maintain)                | 130,000원 | 6개월                  | -33.85         | -28.08         |
|                    | 2025-04-11 | BUY(Maintain)             | 21,000원  | 6개월                  | -26.74         | -15.95         |                   | 2025-05-19 | BUY(Maintain)                | 130,000원 | 6개월                  | -33.21         | -23.62         |
|                    | 2025-07-14 | BUY(Maintain)             | 21,000원  | 6개월                  | -19.80         | -13.05         |                   | 2025-07-14 | BUY(Maintain)                | 140,000원 | 6개월                  | -35.04         | -29.00         |
|                    | 2025-08-11 | BUY(Maintain)             | 21,000원  | 6개월                  | -20.42         | -13.05         |                   | 2025-08-13 | BUY(Maintain)                | 130,000원 | 6개월                  | -40.76         | -38.92         |
|                    | 2025-10-15 | BUY(Maintain)             | 21,000원  | 6개월                  | -11.81         | 8.81           |                   | 2025-08-27 | BUY(Maintain)                | 130,000원 | 6개월                  | -41.63         | -38.31         |
| 신세계<br>(004170)    | 2024-07-16 | BUY(Maintain)             | 24,000원  | 6개월                  | -11.72         | -1.88          | 롯데쇼핑<br>(023530)  | 2024-07-16 | BUY(Maintain)                | 76,000원  | 6개월                  | -18.92         | -15.79         |
|                    | 2026-01-12 | BUY(Maintain)             | 24,000원  | 6개월                  | -11.72         | -1.88          |                   | 2024-10-10 | BUY(Maintain)                | 76,000원  | 6개월                  | -18.64         | -13.16         |
|                    | 2026-04-14 | BUY(Maintain)             | 27,000원  | 6개월                  | -13.57         | -11.11         |                   | 2024-11-29 | BUY(Maintain)                | 76,000원  | 6개월                  | -20.37         | -13.16         |
|                    | 2026-05-08 | BUY(Maintain)             | 30,000원  | 6개월                  | -16.35         | -1.83          |                   | 2025-01-07 | BUY(Maintain)                | 72,000원  | 6개월                  | -16.44         | -5.69          |
|                    | 2026-06-30 | BUY(Maintain)             | 32,000원  | 6개월                  | -21.27         | -16.88         |                   | 2025-04-11 | BUY(Maintain)                | 77,000원  | 6개월                  | -13.75         | -6.36          |
|                    | 2026-07-15 | BUY(Maintain)             | 32,000원  | 6개월                  |                |                |                   | 2025-05-12 | BUY(Maintain)                | 90,000원  | 6개월                  | -15.18         | -7.67          |
|                    |            |                           |          |                      |                |                |                   | 2025-07-07 | BUY(Maintain)                | 95,000원  | 6개월                  | -18.02         | -16.21         |
|                    |            |                           |          |                      |                |                |                   | 2025-07-14 | BUY(Maintain)                | 95,000원  | 6개월                  | -22.09         | -15.26         |
|                    |            |                           |          |                      |                |                |                   | 2025-08-11 | BUY(Maintain)                | 95,000원  | 6개월                  | -26.05         | -15.26         |
|                    |            |                           |          |                      |                |                |                   | 2025-10-15 | BUY(Maintain)                | 95,000원  | 6개월                  | -26.88         | -15.26         |
| 신세계<br>(004170)    | 2024-10-10 | BUY(Maintain)             | 210,000원 | 6개월                  | -28.83         | -25.62         | 롯데쇼핑<br>(023530)  | 2024-07-16 | BUY(Maintain)                | 76,000원  | 6개월                  | -18.92         | -15.79         |
|                    | 2024-11-11 | BUY(Maintain)             | 210,000원 | 6개월                  | -31.99         | -25.62         |                   | 2024-10-10 | BUY(Maintain)                | 76,000원  | 6개월                  | -18.64         | -13.16         |
|                    | 2024-11-29 | BUY(Maintain)             | 210,000원 | 6개월                  | -34.11         | -25.62         |                   | 2024-11-29 | BUY(Maintain)                | 76,000원  | 6개월                  | -20.37         | -13.16         |
|                    | 2025-01-07 | BUY(Maintain)             | 190,000원 | 6개월                  | -25.87         | -15.53         |                   | 2025-01-07 | BUY(Maintain)                | 72,000원  | 6개월                  | -16.44         | -5.69          |
|                    | 2025-04-11 | BUY(Maintain)             | 190,000원 | 6개월                  | -18.71         | 1.53           |                   | 2025-04-11 | BUY(Maintain)                | 77,000원  | 6개월                  | -13.75         | -6.36          |
|                    | 2025-07-14 | BUY(Maintain)             | 225,000원 | 6개월                  | -21.29         | -8.67          |                   | 2025-05-12 | BUY(Maintain)                | 90,000원  | 6개월                  | -15.18         | -7.67          |
|                    | 2025-10-15 | BUY(Maintain)             | 225,000원 | 6개월                  | -21.31         | -8.67          |                   | 2025-07-07 | BUY(Maintain)                | 95,000원  | 6개월                  | -18.02         | -16.21         |
|                    | 2025-10-31 | BUY(Maintain)             | 225,000원 | 6개월                  | -21.15         | -8.67          |                   | 2025-07-14 | BUY(Maintain)                | 95,000원  | 6개월                  | -22.09         | -15.26         |
|                    | 2025-11-10 | BUY(Maintain)             | 240,000원 | 6개월                  | -10.74         | -7.50          |                   | 2025-08-11 | BUY(Maintain)                | 95,000원  | 6개월                  | -26.05         | -15.26         |
|                    | 2025-11-19 | BUY(Maintain)             | 300,000원 | 6개월                  | -25.04         | -17.17         |                   | 2025-10-15 | BUY(Maintain)                | 95,000원  | 6개월                  | -26.88         | -15.26         |
| 신세계<br>(004170)    | 2025-12-04 | BUY(Maintain)             | 320,000원 | 6개월                  | -21.92         | -17.03         | 롯데쇼핑<br>(023530)  | 2025-11-10 | BUY(Maintain)                | 95,000원  | 6개월                  | -26.70         | -15.26         |
|                    | 2026-01-12 | BUY(Maintain)             | 320,000원 | 6개월                  | -15.16         | 10.94          |                   | 2025-11-19 | BUY(Maintain)                | 100,000원 | 6개월                  | -27.24         | -24.10         |
|                    | 2026-02-10 | BUY(Maintain)             | 450,000원 | 6개월                  | -21.11         | -16.33         |                   | 2026-01-12 | BUY(Maintain)                | 100,000원 | 6개월                  | -24.42         | -3.00          |
|                    | 2026-03-10 | BUY(Maintain)             | 450,000원 | 6개월                  | -22.04         | -16.33         |                   | 2026-02-09 | BUY(Maintain)                | 136,000원 | 6개월                  | -21.17         | -15.29         |
|                    | 2026-03-16 | BUY(Maintain)             | 450,000원 | 6개월                  | -24.23         | -16.33         |                   | 2026-03-10 | BUY(Maintain)                | 136,000원 | 6개월                  | -22.65         | -15.29         |
|                    | 2026-04-14 | BUY(Maintain)             | 480,000원 | 6개월                  | -16.47         | -7.19          |                   | 2026-03-18 | BUY(Maintain)                | 144,000원 | 6개월                  | -25.36         | -20.56         |
|                    | 2026-05-13 | BUY(Maintain)             | 600,000원 | 6개월                  | -12.68         | -9.83          |                   | 2026-04-14 | BUY(Maintain)                | 150,000원 | 6개월                  | -13.77         | -3.33          |
|                    | 2026-05-19 | BUY(Maintain)             | 630,000원 | 6개월                  | -11.29         | 4.60           |                   | 2026-05-12 | BUY(Maintain)                | 190,000원 | 6개월                  | -13.12         | -7.53          |
|                    | 2026-06-10 | BUY(Maintain)             | 850,000원 | 6개월                  | -18.12         | -8.71          |                   | 2026-05-19 | BUY(Maintain)                | 200,000원 | 6개월                  | -19.72         | -9.05          |
|                    | 2026-07-15 | BUY(Maintain)             | 850,000원 | 6개월                  |                |                |                   | 2026-06-10 | BUY(Maintain)                | 230,000원 | 6개월                  | -23.61         | -11.52         |
| 신세계<br>(004170)    | 2026-07-15 | BUY(Maintain)             | 850,000원 | 6개월                  |                |                | 롯데쇼핑<br>(023530)  | 2026-07-15 | BUY(Maintain)                | 230,000원 | 6개월                  |                |                |

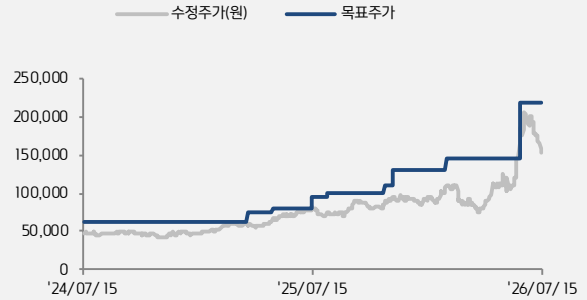
\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)

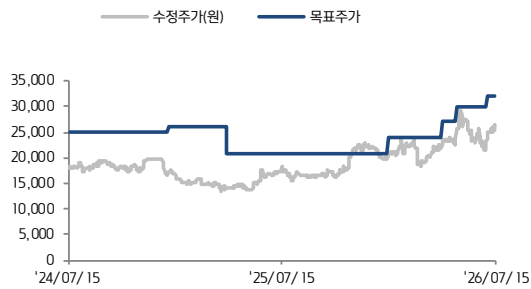
### BGF리테일(282330)



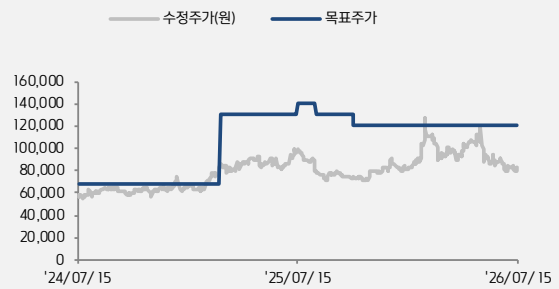
### 현대백화점(069960)



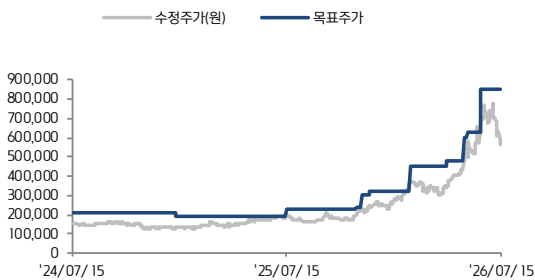
### GS리테일(007070)



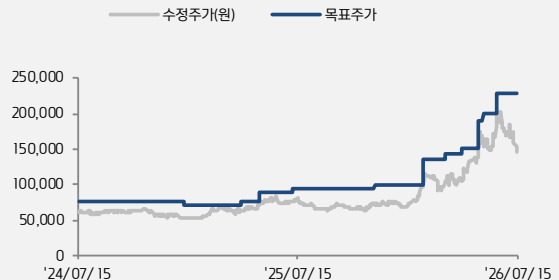
### 이마트(139480)



### 신세계(004170)



### 롯데쇼핑(023530)





## 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견 및 적용기준

| 기업                     | 적용기준(6개월)              | 업종                 | 적용기준(6개월)            |
|------------------------|------------------------|--------------------|----------------------|
| Buy(매수)                | 시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상  | Overweight (비중확대)  | 시장대비 +10% 이상 초과수익 예상 |
| Outperform(시장수익률 상회)   | 시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상 | Neutral (중립)       | 시장대비 +10~+10% 변동 예상  |
| Marketperform(시장수익률)   | 시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상 | Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상 |                    |                      |
| Sell(매도)               | 시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상  |                    |                      |

## 투자등급 비율 통계 (2025/07/01~2026/06/30)

| 매수     | 중립    | 매도    |
|--------|-------|-------|
| 96.10% | 3.41% | 0.49% |