



BUY(Maintain)

목표주가: 225,000원

주가(11/8): 176,400원

시가총액: 17,014억원

음식료/유통
Analyst 박상준, CFA
sjpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/8)		4,086.89pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	205,500원	125,900원
등락률	-14.2%	40.1%
수익률	절대	상대
1M	-5.7%	-21.0%
6M	11.6%	-30.2%
1Y	16.5%	-26.1%

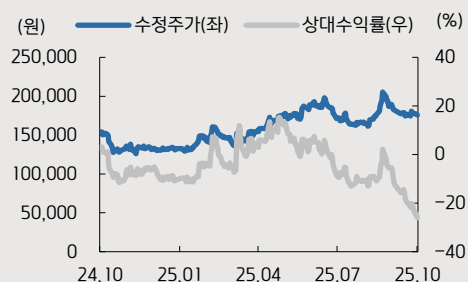
Company Data

발행주식수	9,645천주
일평균 거래량(3M)	38천주
외국인 지분율	14.6%
배당수익률(25E)	2.7%
BPS(25E)	454,241원
주요 주주	정유경 외 2 인 29.2%

투자지표

(억원, IFRS **)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,570.4	6,804.3	6,576.8	6,620.1
영업이익	477.0	464.5	512.0	568.5
EBITDA	836.5	830.9	901.8	989.9
세전이익	194.6	293.5	353.8	423.8
순이익	186.6	219.5	268.2	321.3
지배주주지분순이익	107.8	158.3	200.0	250.2
EPS(원)	10,948	16,079	20,738	25,938
증감률(% YoY)	-52.1	46.9	29.0	25.1
PER(배)	12.1	11.0	8.5	6.8
PBR(배)	0.31	0.39	0.37	0.36
EV/EBITDA(배)	8.6	9.3	8.7	7.9
영업이익률(%)	7.3	6.8	7.8	8.6
ROE(%)	2.5	3.7	4.5	5.4
순차입금비율(%)	59.5	59.3	57.4	53.9

Price Trend



신세계 (004170)

임차료 줄고, KOSPI 오르고



신세계는 전일 자회사 신세계디에프가 인천공항점 면세사업권 DF2를 반납할 것이라고 공시하였다. 이에 따라, 면세점 사업부의 실적 개선 가시성이 상승하고, 내년 2분기부터 영업이익 개선이 본격화될 전망이다. 백화점도 내수 소비경기 호조, 국내 주식 시장 강세, 외국인 매출 증가 등에 따른 수혜가 기대되기 때문에, 전사 실적 개선 기대감이 점차 강해질 전망이다.

>>> 인천공항면세점 사업권 반납으로 면세점 흑자전환 전망

신세계는 전일 자회사 신세계디에프가 인천공항점 면세사업권 2권역(DF2)을 반납할 것이라고 공시하였다. 이에 따라, **면세점 영업이익은 내년 2분기에 BEP에 근접하고, 내년 3분기에는 무난하게 흑자전환 할 것으로 추산된다.**

화장품/향수를 판매하는 인천공항 DF2 권역은 임차료 레벨(객당 임대료 9,020원)이 높아서, 연간 영업적자 규모가 600억원 수준이었던 것으로 추산된다. 내년 1~4월은 아시아나 입점 예정 구역에 대한 감면 효과가 끝나면, 일시적으로 면세점의 영업적자가 증가할 수 있으나, **내년 5월부터는 올해 3분기 대비 월별 영업이익이 50억원 정도 개선될 것으로 판단된다.**

>>> 매출 호조와 고정비 부담 완화로 백화점 증익 본격화

백화점 사업도 내수 소비경기 호조에 따른 기존점 매출 증가와 감가상각비 증가 부담 완화로 인해, **4Q25부터 YoY 증익 구간에 진입할 것으로 판단된다.**

1) 소비심리 반등, 국내 주식시장 강세, 외국인 매출 증가 등에 힘입어, 백화점 기존점 매출 성장세가 점차 강해질 것으로 판단되고, 2) 주요 점포 리뉴얼에 따른 감가상각비 YoY 증가 폭이 4Q25에 Peak-out 할 것으로 판단되며, 3) 통상임금 관련 일회성 비용 영향으로 4Q24 비용 기저가 높기 때문이다.

특히, 최근 국내 주식시장 강세와 수출 기업들의 호실적에 따른 낙수 효과 가능성 등을 감안한다면, 내년 백화점 매출 증가에 대한 기대감이 점차 강해질 것으로 판단된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 225,000원 유지

신세계에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 225,000원을 유지한다. 동사는 내수 소비경기 호조와 외국인 매출 증가로 백화점 부문의 호실적이 기대되는 가운데, 인천공항점 면세사업권 2권역 반납으로 전사 실적 가시성이 개선될 것으로 전망된다.

신세계 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
총매출액	2,709	3,187	2,878	2,896	2,780	3,216	2,882	2,780	2,711	3,174	11,497	11,770	11,547
(YoY)	4.0%	2.1%	2.1%	4.1%	2.6%	0.9%	0.1%	-4.0%	-2.5%	-1.3%	3.3%	2.4%	-1.9%
백화점	1,688	2,008	1,792	1,747	1,709	2,068	1,828	1,782	1,726	2,089	7,244	7,316	7,424
(YoY)	2.1%	-1.1%	-0.5%	0.0%	1.3%	3.0%	2.0%	2.0%	1.0%	1.0%	2.7%	1.0%	1.5%
신세계 DF	570	632	637	685	609	590	588	536	506	506	2,326	2,521	2,135
(YoY)	14.2%	13.8%	13.7%	21.5%	6.9%	-6.6%	-7.7%	-21.7%	-17.0%	-14.3%	6.3%	8.4%	-15.3%
순매출액	1,540	1,821	1,666	1,694	1,625	1,820	1,654	1,592	1,557	1,774	6,570	6,804	6,577
(YoY)	2.8%	5.9%	3.8%	5.6%	5.5%	-0.1%	-0.7%	-6.0%	-4.2%	-2.5%	3.4%	3.6%	-3.3%
백화점	616	718	655	625	624	740	669	638	630	747	2,640	2,644	2,683
(YoY)	1.9%	2.1%	-1.3%	-2.6%	1.3%	3.0%	2.0%	2.0%	1.0%	1.0%	3.2%	0.2%	1.5%
신세계인터	296	382	304	301	304	391	319	316	319	410	1,309	1,300	1,365
(YoY)	-6.3%	-2.6%	-1.7%	-6.3%	2.8%	2.3%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	-3.4%	-0.7%	5.0%
신세계 DF	472	555	562	605	539	521	520	474	447	447	2,006	2,227	1,887
(YoY)	8.2%	14.7%	15.4%	22.9%	14.2%	-6.1%	-7.4%	-21.7%	-17.0%	-14.3%	4.7%	11.0%	-15.2%
신세계까사	69	67	62	58	71	69	64	60	73	71	270	261	268
센트럴시티	94	97	89	96	94	97	89	96	94	97	375	377	377
기타 및 연결조정	-6	1	-7	8	-6	1	-7	8	-6	1	-29	-4	-4
영업이익	93	104	132	75	96	161	120	88	120	184	477	465	512
(YoY)	-29.5%	-49.7%	-18.8%	-35.9%	2.8%	55.6%	-9.7%	16.6%	25.8%	14.3%	-25.4%	-2.6%	10.2%
(OPM)	3.4%	3.3%	4.6%	2.6%	3.4%	5.0%	4.1%	3.2%	4.4%	5.8%	4.1%	3.9%	4.4%
백화점	88	122	108	71	81	143	113	78	84	146	406	402	421
(OPM)	5.2%	6.1%	6.0%	4.1%	4.7%	6.9%	6.2%	4.4%	4.9%	7.0%	5.6%	5.5%	5.7%
신세계인터	2	0	5	-2	-2	5	5	1	3	11	37	5	20
(OPM)	0.7%	0.1%	1.5%	-0.8%	-0.7%	1.3%	1.4%	0.4%	1.0%	2.6%	2.8%	0.4%	1.4%
신세계 DF	-16	-36	-2	-2	-7	-6	-21	-1	8	8	-36	-16	-6
(OPM)	-2.8%	-5.6%	-0.4%	-0.2%	-1.1%	-0.9%	-3.5%	-0.3%	1.7%	1.5%	-1.5%	-0.6%	-0.3%
신세계까사	0	0	0	-2	0	0	-1	-1	0	0	1	-2	-2
센트럴시티	26	23	22	10	27	24	23	11	28	25	86	83	87
기타 및 연결조정	-7	-6	0	0	-4	-5	0	0	-4	-5	-16	-9	-9
세전이익	51	-85	105	12	53	123	78	42	83	151	195	293	354
순이익	37	-38	77	8	41	94	59	32	63	114	187	219	268
(지배)순이익	21	-53	58	-2	27	76	40	19	47	94	108	158	200
(YoY)	-51.4%	적전	-44.1%	적전	27.4%	흑전	-31.3%	흑전	75.5%	23.3%	-52.1%	46.9%	26.4%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

KOSPI vs 신세계 ('17. 1 ~ '12)



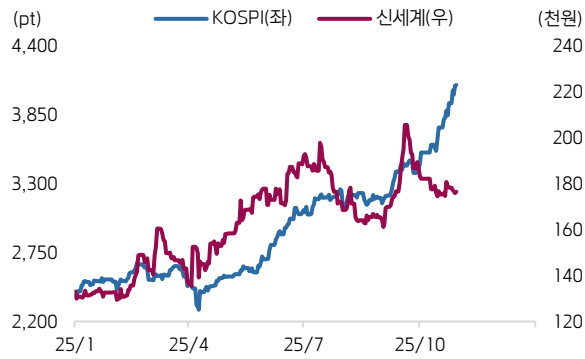
자료: Fn Guide

KOSPI vs 신세계 ('20. 1 ~ '21. 6)



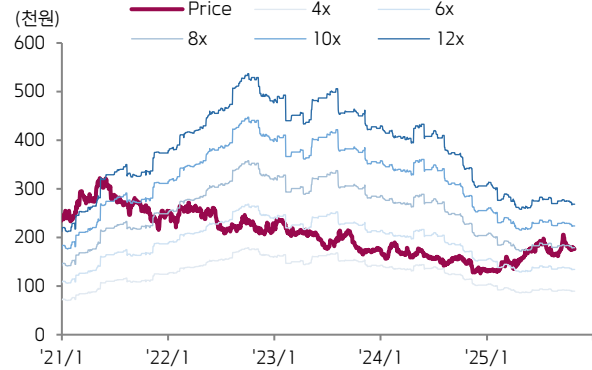
자료: Fn Guide

KOSPI vs 신세계 ('25. 1 ~)



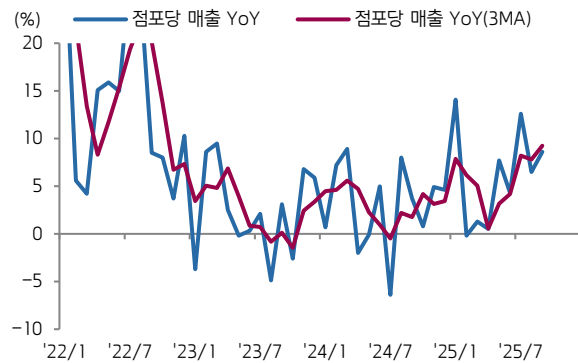
자료: Fn Guide

신세계 FW12M PER 밴드 추이



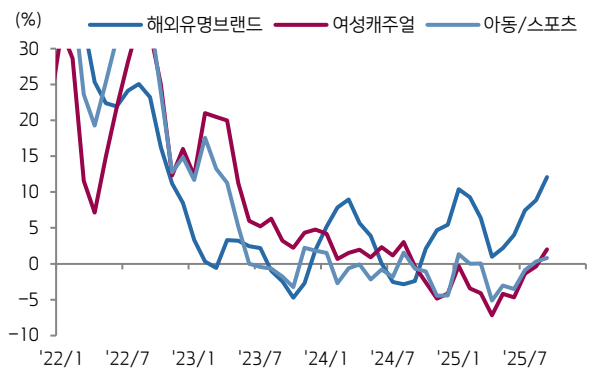
자료: Fn Guide

백화점 점포당 매출 YoY 증가율 추이



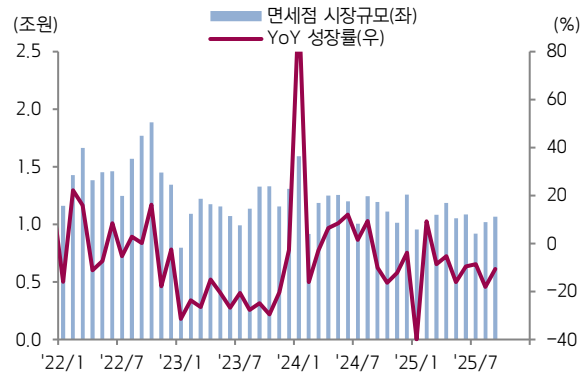
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

백화점 상품군별 매출액 YoY 증가율 추이(3MA)



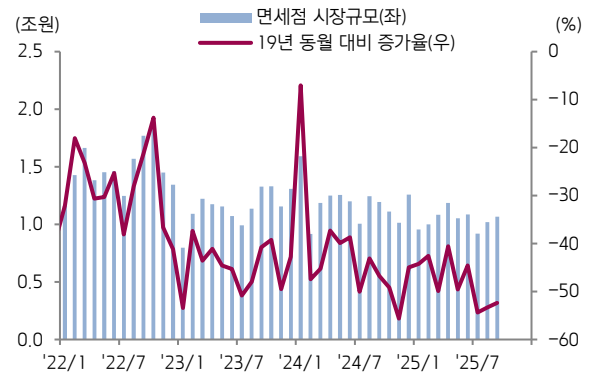
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

한국 면세점 시장규모 및 YoY 성장률 추이



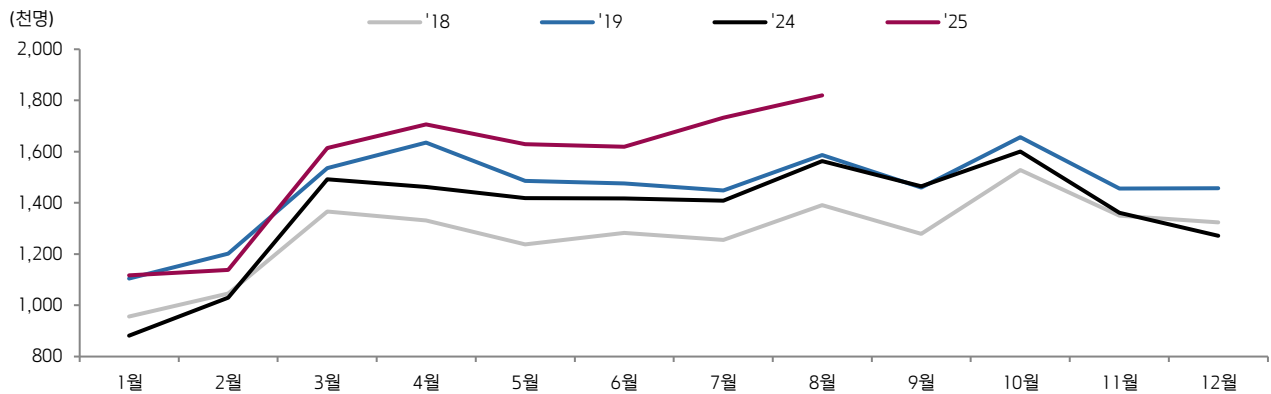
자료: 한국면세점협회, 키움증권 리서치

한국 면세점 시장규모 및 19년 대비 증감률 추이



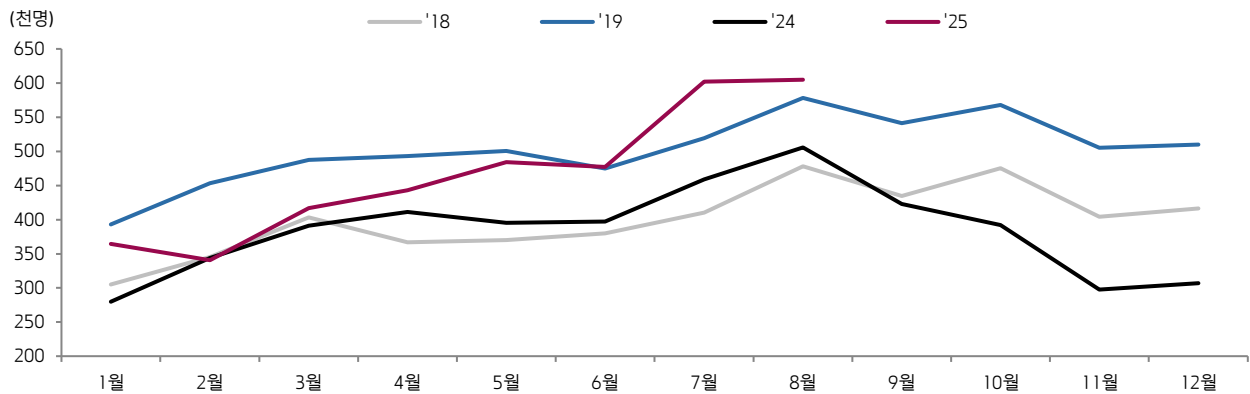
자료: 한국면세점협회, 키움증권 리서치

한국의 전체 입국자 수 추이



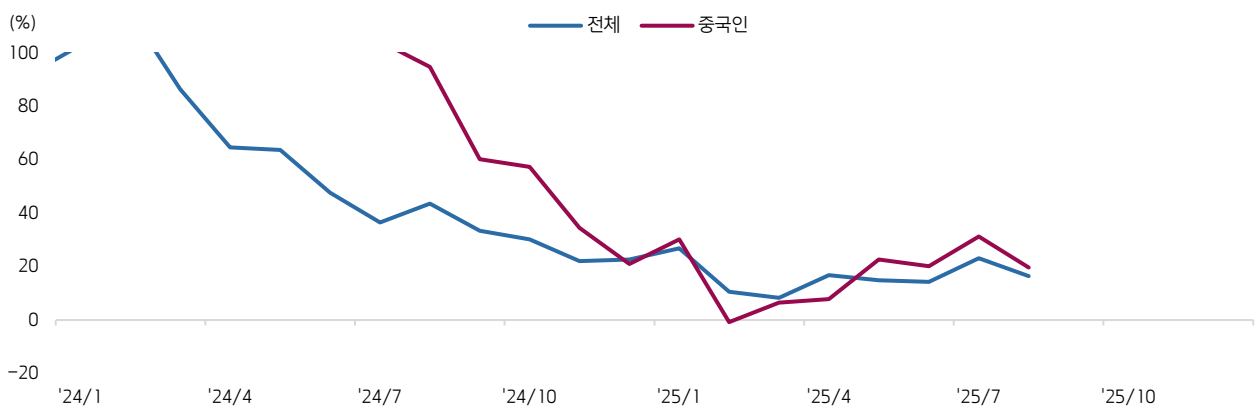
자료: 관광지식정보시스템

한국의 중국인 입국자 수 추이



자료: 관광지식정보시스템

한국의 입국자 수 YoY 증감률 추이



자료: 관광지식정보시스템, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	6,357.1	6,570.4	6,804.3	6,576.8	6,620.1
매출원가	2,502.1	2,517.7	2,605.0	2,440.7	2,478.6
매출총이익	3,855.0	4,052.7	4,199.3	4,136.2	4,141.5
판매비	3,215.2	3,575.7	3,734.8	3,624.2	3,573.0
영업이익	639.8	477.0	464.5	512.0	568.5
EBITDA	969.8	836.5	830.9	901.8	989.9
영업외손익	-186.6	-282.4	-171.0	-158.1	-144.7
이자수익	41.5	41.5	39.8	39.6	45.2
이자비용	168.8	195.9	200.0	186.8	178.9
외환관련이익	32.4	24.9	20.0	20.0	20.0
외환관련손실	27.4	55.7	20.0	20.0	20.0
종속 및 관계기업손익	-6.8	-12.3	-21.9	-21.9	-21.9
기타	-57.5	-84.9	11.1	11.0	10.9
법인세차감전이익	453.2	194.6	293.5	353.8	423.8
법인세비용	141.2	8.0	74.0	85.6	102.6
계속사업순손익	312.0	186.6	219.5	268.2	321.3
당기순이익	312.0	186.6	219.5	268.2	321.3
지배주주순이익	225.1	107.8	158.3	200.0	250.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-18.6	3.4	3.6	-3.3	0.7
영업이익 증감율	-0.9	-25.4	-2.6	10.2	11.0
EBITDA 증감율	2.9	-13.7	-0.7	8.5	9.8
지배주주순이익 증감율	-44.6	-52.1	46.8	26.3	25.1
EPS 증감율	-44.6	-52.1	46.9	29.0	25.1
매출총이익율(%)	60.6	61.7	61.7	62.9	62.6
영업이익률(%)	10.1	7.3	6.8	7.8	8.6
EBITDA Margin(%)	15.3	12.7	12.2	13.7	15.0
지배주주순이익률(%)	3.5	1.6	2.3	3.0	3.8

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,673.7	2,342.7	2,425.8	2,366.6	2,467.0
현금 및 현금성자산	802.5	582.5	593.3	589.2	679.1
단기금융자산	174.0	49.2	49.2	49.2	49.2
매출채권 및 기타채권	715.8	596.6	679.6	656.9	661.2
재고자산	891.2	979.1	968.4	936.1	942.2
기타유동자산	90.2	135.3	135.3	135.2	135.3
비유동자산	12,078.3	12,729.1	12,932.9	13,213.2	13,391.9
투자자산	2,286.2	2,235.9	2,214.0	2,192.1	2,170.2
유형자산	7,279.9	7,795.4	8,022.0	8,324.9	8,526.0
무형자산	559.5	574.1	573.1	572.4	572.0
기타비유동자산	1,952.7	2,123.7	2,123.8	2,123.8	2,123.7
자산총계	14,752.0	15,071.8	15,358.7	15,579.7	15,858.8
유동부채	4,943.9	4,947.4	5,057.1	5,052.8	5,053.6
매입채무 및 기타채무	1,787.4	1,802.9	1,807.3	1,803.0	1,803.9
단기금융부채	2,262.3	2,229.2	2,334.5	2,334.5	2,334.5
기타유동부채	894.2	915.3	915.3	915.3	915.2
비유동부채	3,468.1	3,749.7	3,749.7	3,749.7	3,749.7
장기금융부채	2,597.2	2,927.8	2,927.8	2,927.8	2,927.8
기타비유동부채	870.9	821.9	821.9	821.9	821.9
부채총계	8,412.0	8,697.1	8,806.8	8,802.5	8,803.3
자본지분	4,208.6	4,265.1	4,381.2	4,538.3	4,745.5
자본금	49.2	49.2	48.2	48.2	48.2
자본잉여금	403.1	423.9	423.9	423.9	423.9
기타자본	-87.5	-192.5	-156.7	-156.7	-156.7
기타포괄손익누계액	188.6	266.9	266.9	266.9	266.9
이익잉여금	3,655.2	3,717.6	3,798.9	3,956.0	4,163.2
비자본지분	2,131.4	2,109.6	2,170.7	2,238.9	2,310.0
자본총계	6,340.0	6,374.7	6,552.0	6,777.2	7,055.5

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	791.4	775.8	675.9	854.7	874.8
당기순이익	312.0	186.6	219.5	268.2	321.3
비현금항목의 가감	871.9	854.8	727.5	737.6	766.9
유형자산감가상각비	312.4	337.7	343.4	367.1	398.9
무형자산감가상각비	53.3	54.8	55.9	55.7	55.5
지분법평가손익	-8.2	-12.3	0.0	0.0	0.0
기타	514.4	474.6	328.2	314.8	312.5
영업활동자산부채증감	-120.6	-41.1	-69.7	49.1	-9.7
매출채권및기타채권의감소	-165.3	127.4	-82.9	22.7	-4.3
재고자산의감소	-13.7	-77.6	10.6	32.4	-6.2
매입채무및기타채무의증가	45.4	2.9	4.4	-4.3	0.8
기타	13.0	-93.8	-1.8	-1.7	0.0
기타현금흐름	-271.9	-224.5	-201.4	-200.2	-203.7
투자활동 현금흐름	-912.2	-981.4	-653.1	-753.1	-683.1
유형자산의 취득	-600.6	-895.4	-570.0	-670.0	-600.0
유형자산의 처분	4.6	10.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-12.8	-13.3	-55.0	-55.0	-55.0
투자자산의감소(증가)	-112.8	50.3	21.9	21.9	21.9
단기금융자산의감소(증가)	-3.8	124.8	0.0	0.0	0.0
기타	-186.8	-258.3	-50.0	-50.0	-50.0
재무활동 현금흐름	-15.6	-16.9	55.5	-86.3	-88.1
차입금의 증가(감소)	382.6	248.2	105.3	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-1.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-83.9	-134.1	35.8	0.0	0.0
배당금지급	-78.9	-82.1	-39.5	-41.2	-43.0
기타	-235.4	-48.9	-45.1	-45.1	-45.1
기타현금흐름	0.9	2.4	-67.5	-19.4	-13.6
현금 및 현금성자산의 순증가	-135.5	-220.0	10.8	-4.1	90.0
기초현금 및 현금성자산	938.0	802.5	582.5	593.3	589.2
기말현금 및 현금성자산	802.5	582.5	593.3	589.2	679.2

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	22,865	10,948	16,079	20,738	25,938
BPS	427,477	433,221	454,241	470,525	492,008
CFPS	120,245	105,774	96,189	104,280	112,814
DPS	4,000	4,500	4,700	4,900	4,900
주가배수(배)					
PER	7.7	12.1	11.0	8.5	6.8
PER(최고)	10.5	17.4	12.9		
PER(최저)	7.0	11.4	8.0		
PBR	0.41	0.31	0.39	0.37	0.36
PBR(최고)	0.56	0.44	0.46		
PBR(최저)	0.38	0.29	0.28		
PSR	0.27	0.20	0.26	0.26	0.26
PCFR	1.5	1.3	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	7.2	8.6	9.3	8.7	7.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	12.1	21.1	18.8	16.0	13.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.3	3.4	2.7	2.8	2.8
ROA	2.1	1.3	1.4	1.7	2.0
ROE	5.4	2.5	3.7	4.5	5.4
ROIC	5.7	4.4	3.7	4.0	4.4
매출채권회전율	10.0	10.0	10.7	9.8	10.0
재고자산회전율	7.2	7.0	7.0	6.9	7.0
부채비율	132.7	136.4	134.4	129.9	124.8
순차입금비용	49.9	59.5	59.3	57.4	53.9
이자보상배율	3.8	2.4	2.3	2.7	3.2
총차입금	4,138.4	4,422.7	4,528.0	4,528.0	4,528.0
순차입금	3,162.0	3,791.0	3,885.5	3,889.6	3,799.7
NOPLAT	442.0	363.1	322.8	363.1	405.9
FCF	78.3	-183.8	27.4	110.0	195.7

Compliance Notice

- 당사는 10월 30일 현재 '신세계' 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.

고지사항

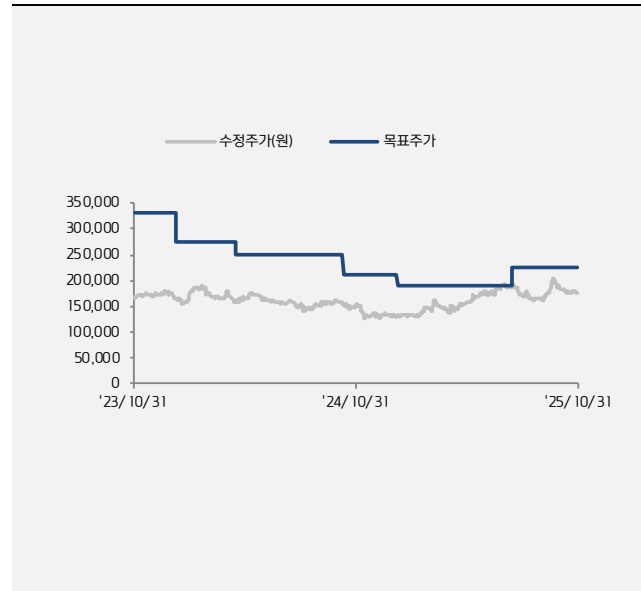
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
신세계 (004170)	2024-01-08	BUY(Maintain)	275,000원	6개월	-37.82	-31.09
	2024-04-15	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-34.48	-30.72
	2024-05-09	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-33.09	-29.16
	2024-05-20	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-36.58	-29.16
	2024-10-10	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-28.83	-25.62
	2024-11-11	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-31.99	-25.62
	2024-11-29	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-34.11	-25.62
	2025-01-07	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-25.87	-15.53
	2025-04-11	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-18.71	1.53
	2025-07-14	BUY(Maintain)	225,000원	6개월	-20.66	-12.09
	2025-08-11	BUY(Maintain)	225,000원	6개월	-21.29	-8.67
	2025-10-15	BUY(Maintain)	225,000원	6개월	-21.31	-8.67
	2025-10-31	BUY(Maintain)	225,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

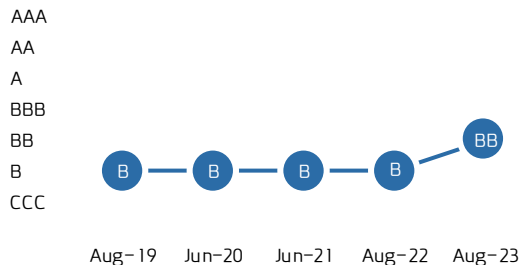
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

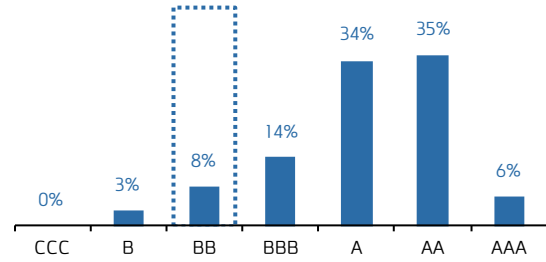
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI ACWI Index 내 리테일-임의 소비재 기업 71개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균값	4.1	5.4		
환경	3.3	5	15.0%	▲0.1
제품의 탄소발자국	3.1	4.8	8.0%	▼0.2
원자재 조달	3.6	4.5	7.0%	▲0.5
사회	3.6	5.3	52.0%	▲0.8
개인정보 보호와 데이터 보안	5.8	6.5	20.0%	▼0.1
노무관리	1.8	4.6	16.0%	▼1.5
공급망 근로기준	2.7	6.1	16.0%	▲1.2
지배구조	5.3	5.8	33.0%	▲0.2
기업 지배구조	7.1	6.3		▲0.2
기업 활동	3.6	6.6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
23년 7월	한국, 대전: 신세계 백화점 주차장 화재에 대한 조사를 진행: 3명의 직원이 연기를 들이마서 입원
23년 1월	한국, 신세계 광주: 소액주주들이 연간 현금 배당 50% 인상을 요구

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (리테일- 임의 소비재)	원자재 조달	제품의 탄소발자국	노무관리	공급망 근로기준	개인정보 보호와 데이터 보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세		
신세계	● ●	● ●	●	●	● ● ●	● ● ●	●	BB			
롯데쇼핑	● ● ● ●	● ● ●	● ●	●	● ● ● ●	● ●	●	BB	◀▶		
한화갤러리아	● ●	● ●	●	N/A	● ● ● ●	●	●	BB			
현대홈쇼핑	N/A	●	●	N/A	● ● ●	●	●	B	▼		
에코마케팅	● ● ●	● ●	● ●	N/A	● ● ●	●	●	B	◀▶		
현대백화점	●	● ●	●	●	● ● ●	●	●	CCC	◀▶		

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치