한화투자증권

리서치센터 기업분석팀

2026 산업전망

2025년 11월 20일

유통/의류 (Positive)

High beta 전략 유효 – 강한 내수, 강한 인바운드

유통/의류 이진협
jinhyeob.lee@hanwha.com
3772-7638

RA 김나우
now.kim@hanwha.com
3772-7710

선호주 롯데쇼핑 | 미스토홀딩스 | 영원무역

목 차

03 Summary

05 I. 산업분석 강한 내수, 강한 인바운드

27 II. Appendix 커버리지 기업 실적 테이블

37 III. 기업 분석

롯데쇼핑, 미스토홀딩스, 영원무역

Summary

❖ 25년 Review

- 유통업종 상반기 유동성 확장에 따른 소비 개선 및 업계 구조조정 기대감으로 KOSPI 대비 아웃퍼폼
- 하반기에는 금융경제와 실물경제의 시차 영향으로 기대만큼 개선되지 못한 실적 및 지지부진했던 구조조정 영향으로 언더퍼폼 전환
- 우려보다 양호했던 3Q25 실적을 소화한 이후, 실물 소비 개선을 반영하며 최근 주가 반등세를 보이고 있는 상황

❖ 유통 - 26년, 강한 내수, 강한 인바운드 전망

- 유동성 확장은 지속 중이며, 자산가격 상승에 따른 부의 효과가 현실화. 이는 21~22년 소비 사이클과 유사한 지점
- 차이점은 소득 효과까지 기대가 된다는 점. 주요 제조업체를 중심으로 한 실적 개선이 두드러져 소득 효과까지 나타날 것으로 기대
- 또 하나의 차이점은 인바운드 소비 유입. K컬처에 대한 글로벌 관심 확대 및 중국 무비자 효과, 한일령(?) 등으로 인바운드 모멘텀 확대 전망
- 최근 원/달러 환율 상승 영향으로 인바운드 관광객이 유입되어 소비할 수 있는 조건을 우호적으로 만들어주고 있다는 점도 긍정적
- 26년부터 홈플러스의 구조조정 효과가 실적에 본격적으로 반영될 것이라 기대되는 점도 긍정적
- 무비자 정책에 따라 차별화된 백화점 인바운드 수혜가 전망되고, 대형마트 구조조정의 반사 효과가 기대되는 롯데쇼핑 최선호주 의견 유지

❖ 의류 - 브랜드, K패션 밸류체인 / OEM, 리스톡킹 수요 기대

- 무신사, 피스피스스튜디오 등 주요 K패션 기업들의 상장이 본격화되면서, K패션 밸류체인에 대한 관심이 확대될 전망
- OEM, 3Q25 실적을 통해 관세 우려 해소. 연말 쇼핑 시즌 성과 호조 시, 주요 바이어 리스톡킹 수요 회복 전망
- 의류업종 최선호주는 미스토홀딩스와 영원무역 제시
- 미스토홀딩스, 휠라 브랜드력 제고에 따른 실적 개선이 전망되며, K패션 브랜드 인큐베이터, 해외 디스트리뷰터로서의 역할이 부각될 것
- 영원무역, 차별화된 브랜드 포트폴리오로 관세 영향과 OEM 업황 부진을 극복. 리스톡킹 수요 회복 시, 실적 반등세 강해질 것

Memo.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

I

산업분석

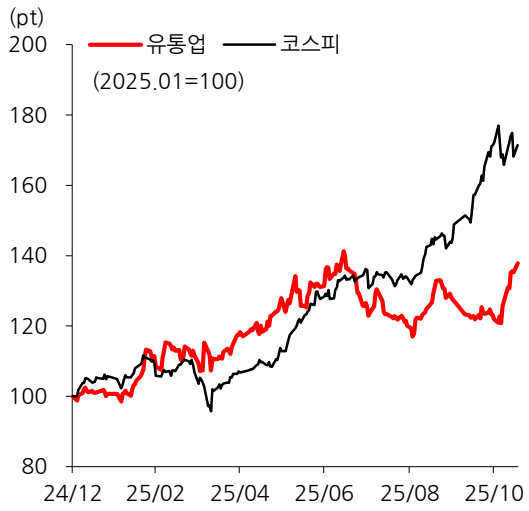
강한 내수, 강한 인바운드

여전한 소비 회복의 기대감 시차의 반영

[한화리서치센터]

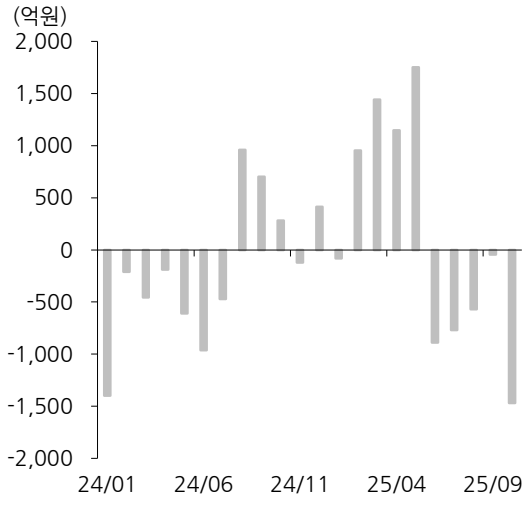
- 유통업종, 유동성 확장 기대감으로 상반기까지 KOSPI를 아웃퍼폼하는 모습이었으나, 하반기에 들어서며 언더퍼폼 전환
- 상반기 대비 하반기 유통업종 부진의 표면적 이유는 2Q25 실적 부진. 유동성 확장을 가리키는 금융경제가 실물소비 개선으로 이어지는 시차를 주가가 반영한 것이라 판단
- 당사는 유통업종 내 대장주 성격이 강한 이마트의 3Q25 중 매력이 떨어졌다는 점도 3Q25 일시적 주가 부진의 원인이라 판단. 유통업종의 시가총액 비중이 작아 외국인 투자자 입장에서 섹터 바스켓 매매 중심일 것
- 3Q25는 소비 쿠폰, 추석 시점 차 등으로 대형마트 매출 부진이 불가피한 시기였으며, 유통업종 내 구조조정 핵심인 홈플러스의 지지부진한 M&A 진행 상황은 투자자로 하여금 이마트에 대해 추가 비중확대 보다는 관망하는 전략을 가지게 했음

25년 유통업종 vs 코스피



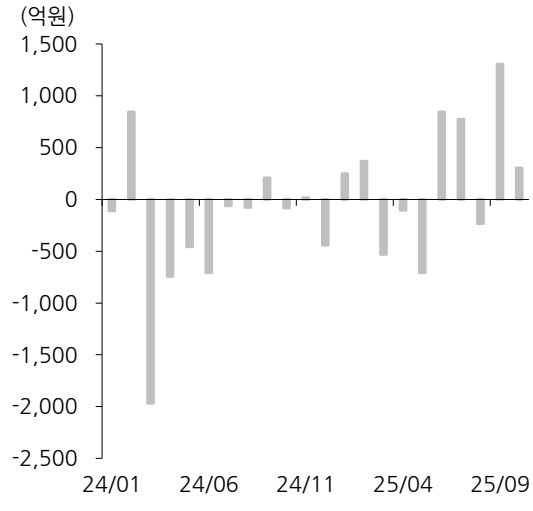
자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

유통업종 기관 순매수 추이



자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

유통업종 외국인 순매수 추이

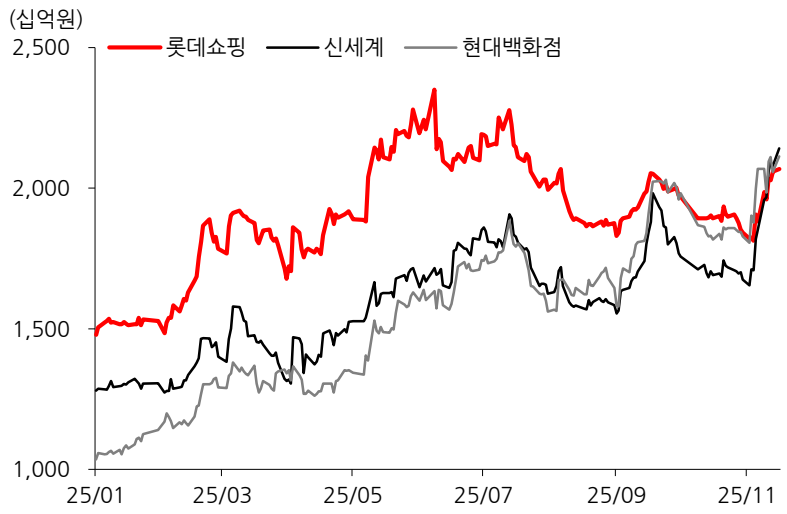


자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

현대백화점의 남다른 아웃퍼폼의 원인? 기관의 남다른 사랑 [한화리서치센터]

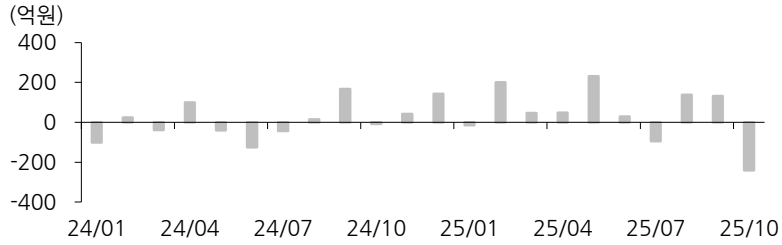
- 유통업종이 3Q25 들어 전반적 약세를 보일 때, 현대백화점만이 상반기 추세를 유지하며, 주가 상승세 유지. 이에 신세계는 물론이며, 한 때 백화점 1위 사업자인 롯데쇼핑의 시가총액을 넘어서기도 했음
- 현대백화점의 주가 아웃퍼폼은 기관들의 남다른 사랑에 따른 결과물이라 판단. 내수 소비 회복 및 인바운드 확대에 따른 수혜에 대한 기대감으로 백화점 업태에 대한 선호도가 높은 상황. 현대백화점의 경우, 상대적으로 높은 백화점 사업 비중과 자회사들의 안정적 실적 개선, 주주환원정책 등이 상대적 매력도 상승으로 연결
- 현대백화점 역시, 8월 외국인 수급이 이탈했으나, 기관 수급이 타 유통기업 대비 차별적으로 유입

백화점 3사 시가총액 추이

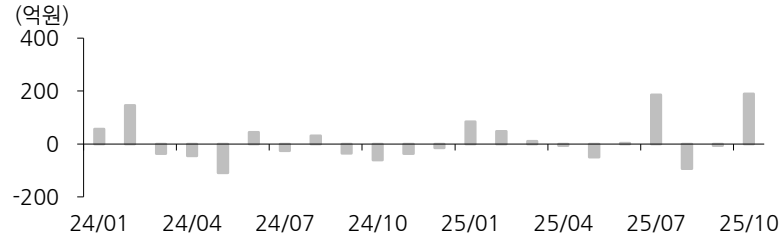


자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

현대백화점 기관 순매수 추이



현대백화점 외국인 순매수 추이



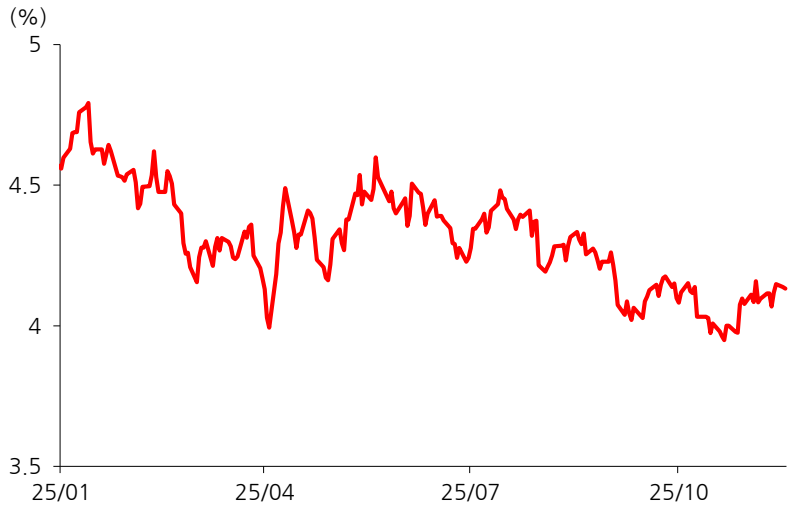
자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

유동성 확대 흐름은 오히려 확산 중 금리인하 사이클 지속

[한화리서치센터]

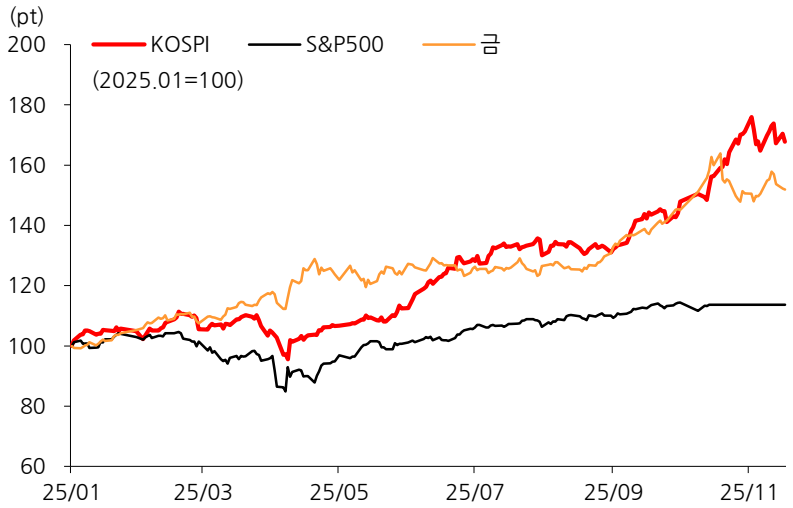
- 속도의 문제이지, 기준금리 인하 사이클은 25년 연중 지속되고 있음
- 금리 인하에 더해 우리나라를 포함해 전 세계 정부가 확장 재정정책을 취하고 있어, 유동성 팽창 속도 가속화
- 유동성 확대에 힘입어 자산 가격 상승세가 나타나고 있는 상황
- 소비에 있어 부의 효과(Wealth effect)를 기대해볼 수 있는 시기

미 국채 10년물 금리 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

자산 가격의 완연한 상승세



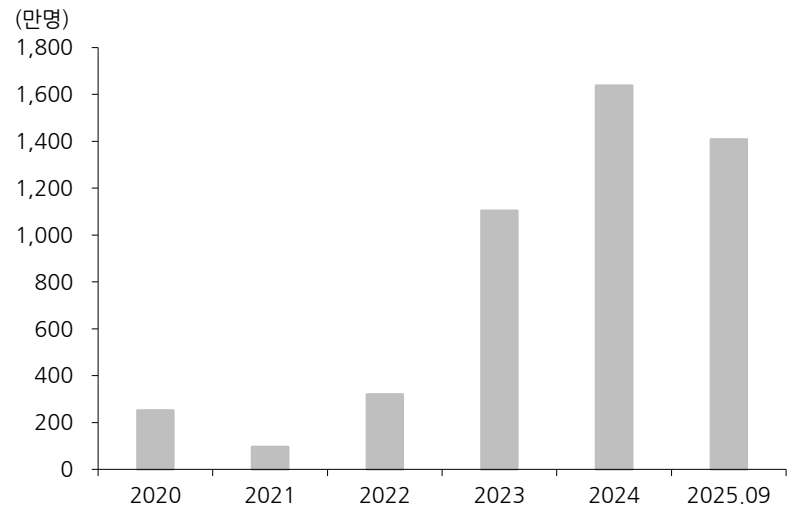
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

인바운드 모멘텀까지 확대 인바운드 관광객 수 계속 증가

[한화리서치센터]

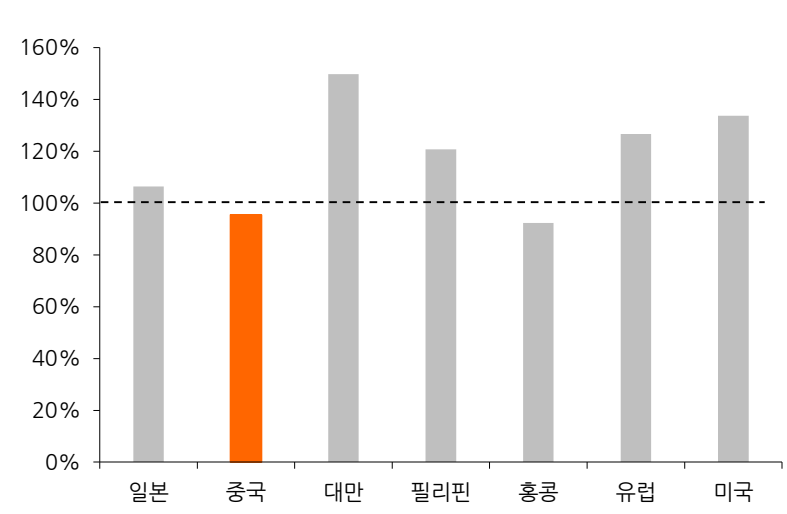
- 내수 회복에 이어 인바운드 유입에 따른 효과도 누릴 수 있을 것
- 한국에 대한 전세계적 관심 확대로 인바운드 관광객 수는 9월 누계 기준 1,408만명(+16% YoY) 기록. 이는 19년의 1,293만명을 상회한 것
- 주요국 인바운드 관광객 수가 19년을 상회하고 있지만, 중국인 관광객은 9월 누적 기준 19년 대비 95% 회복에 불과. 6월부터 19년 월별 관광객 수를 상회하기 시작
- 9월 말부터 중국인 단체 관광객에 대한 무비자 정책을 시범적으로 시행한 만큼 25년 연말부터 본격적으로 중국인 관광객 중심의 인바운드 관광객 증가가 본격화될 수 있을 것으로 전망

인바운드 관광객 추이



주: 25년은 9월까지 누계 기준
자료: 관광지식정보시스템, 한화투자증권 리서치센터

주요 국적별 인바운드 관광객 19년 대비 25년 비율



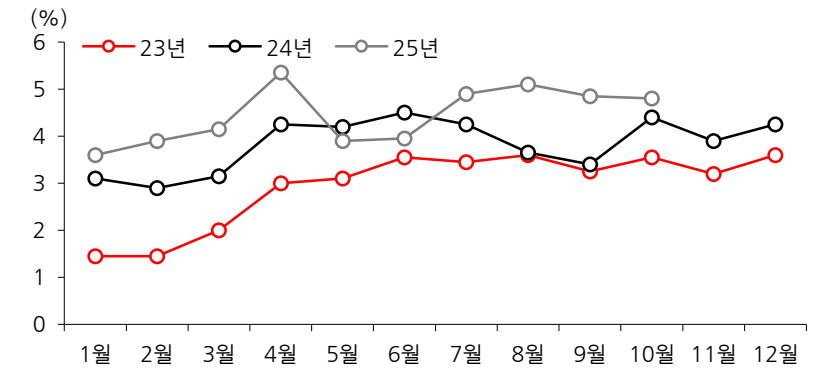
주: 1~9월 누계기준
자료: 관광지식정보시스템, 한화투자증권 리서치센터

다시금 싸지고 있는 원화 표시 가격 외국인 구매력 확대

[한화리서치센터]

- 원화 약세가 나타나고 있다는 점도 인바운드 구매력 측면에서 긍정적. 외국인 입장에서는 원화 약세로 인해 원화 표시 가격이 상대적으로 싸게 느껴지기 때문
- 실제 일본의 24년 사례를 통해 확인할 수 있으며, 우리나라도 25년 원화 강세 구간에 일시적으로 백화점의 외국인 매출 비중이 약해지는 모습을 보였음
- 환 변동성이 최근 커지고 있지만, 위안화는 상대적 강세를 지속하고 있는 상황. 중국인 관광객의 구매력이 확대될 수 있는 시기

백화점 외국인 매출 비중 추이



자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

원/달러 환율 추이

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

위안/달러 환율 추이

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

다시금 싸지고 있는 원화 표시 가격

[한화리서치센터]

한국,중국, 일본, 홍콩 주요 럭셔리 제품 가격 비교

브랜드	품목	한국	일본	중국	홍콩
루이비통	알마	2,680,000	2,519,254	2,983,088	2,873,364
	한국 대비		*-6%*	*11%*	*7%*
	온더고	4,890,000	5,015,007	5,563,056	5,138,901
	한국 대비		*3%*	*14%*	*5%*
	스피디 반둘리에	2,760,000	2,802,200	3,063,712	2,965,459
	한국 대비		*2%*	*11%*	*7%*
샤넬	클래식 11.12 백	16,660,000	16,399,589	16,931,040	15,232,513
	한국 대비		*-2%*	*2%*	*-9%*
	샤넬 25 미디엄 백	9,700,000	9,874,910	10,299,716	9,375,271
	한국 대비		*2%*	*6%*	*-3%*
구찌	소프트빗 미디엄 탑핸들백	4,100,000	4,239,490	4,837,440	-
	한국 대비		*3%*	*18%*	-
	GG 엠블럼 라지 토트백	2,830,000	2,905,602	3,587,768	-
	한국 대비		*3%*	*27%*	-
	구찌 재키 1961 미디엄백	4,800,000	5,066,708	6,046,800	-
	한국 대비		*6%*	*26%*	-
디올	레이디디올 스몰백	8,400,000	8,648,184	9,674,880	9,209,500
	한국 대비		*3%*	*15%*	*10%*
	새들백	5,800,000	6,251,133	6,953,820	6,446,650
	한국 대비		*8%*	*20%*	*11%*
미우미우	아르카디 마테라쎄 나파 가죽백	4,300,000	4,032,686	5,039,000	4,660,007
	한국 대비		*-6%*	*17%*	*8%*
	완더 마테라쎄 나파 가죽 호보백	3,900,000	3,722,479	4,414,164	4,052,180
	한국 대비		*-5%*	*13%*	*4%*
	미우 리가드 선글라스	580,000	589,393	786,084	690,713
	한국 대비		*2%*	*36%*	*19%*
프라다	리나일론 및 가죽 백팩	5,300,000	5,376,914	6,066,956	5,673,052
	한국 대비		*1%*	*14%*	*7%*
	리나일론 재킷	3,450,000	3,412,273	3,990,888	3,720,638
	한국 대비		*-1%*	*16%*	*8%*
보테가베네타	스몰 안디아모	6,710,000	6,617,741	7,155,380	6,428,231
	한국 대비		*-1%*	*7%*	*-4%*
	베네토	4,850,000	4,963,306	5,421,964	5,065,225
	한국 대비		*2%*	*12%*	*4%*
셀린느	미디엄 버킷	2,450,000	2,429,952	2,721,060	2,854,945
	한국 대비		*-1%*	*11%*	*17%*
	틴 서플 클래식 파니에	2,500,000	2,326,550	2,821,840	2,762,850
	한국 대비		*-7%*	*13%*	*11%*

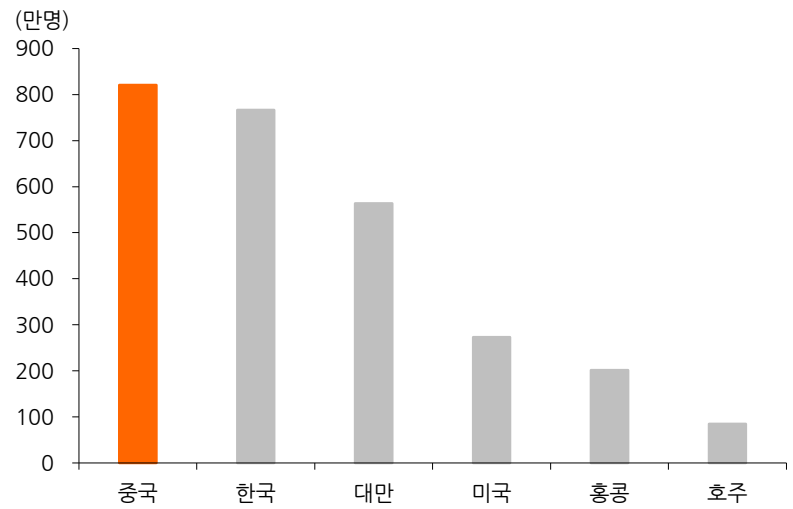
주: 10월 29일 환율기준, 홍콩은 면세지역, 택스리펀 고려하지 않아 직접적 비교는 어려움을 고려할 필요 있음
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

한일령? 방한 상대적 매력도 증가

[한화리서치센터]

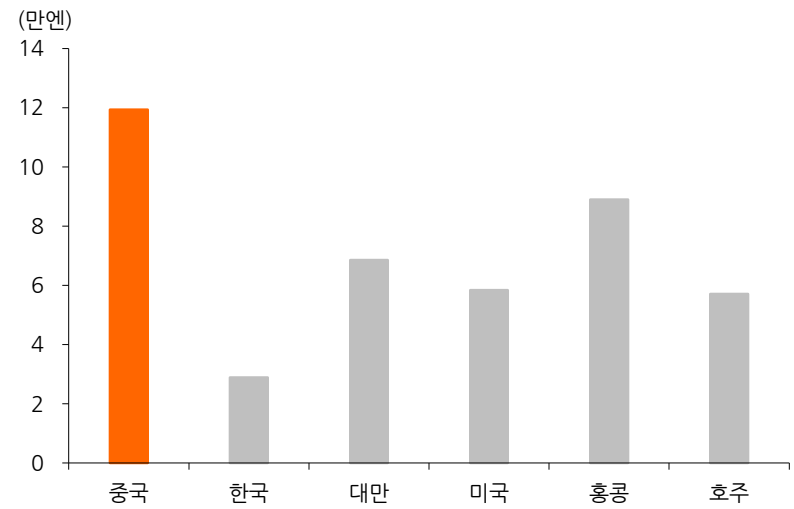
- 일본 다카이치 총리의 대만 분쟁 발발 시, 일본 자위대의 동원이 가능하다는 발언 이후 중국 정부는 중일 관계 악화 등을 거론하며, 자국민에게 일본행 여행을 자제할 것을 권고. 중국 정부의 발맞춰 홍콩 정부도 일본 여행 자제령을 발표
- 25년 10월까지 방일중국인 820만명을 기록해 전년대비 +40.7% 증가. 이는 24년 연간 698만명을 뛰어넘는 수준. 같은 기간 방일홍콩인은 202만명
- 중국인 관광객의 구매력도 상대적으로 높음. 24년 기준 인당 방일 중국인 쇼핑액은 12만엔으로 기타 국가 대비 2~4배 수준. 홍콩인도 9만엔으로 상대적으로 높은 구매력을 보임
- 쇼핑이라는 관광 테마가 유사. 한일령(?)으로 인해 상대적으로 한국행 매력도 높아질 것으로 전망
- 참고로 지난해 방일 중국인 소비액이 16조원 수준. 이는 지난해 우리나라 소매판매액 시장 규모 514조원의 3% 수준에 해당

25년 10월 기준 국가별 방일 인바운드



주: 1~10월 누계기준
자료: JNTO, 한화투자증권 리서치센터

24년 기준 국가별 방일 관광객 인당 쇼핑거래액



자료: JNTO, 한화투자증권 리서치센터

곧 윤곽이 드러날 구조조정 지속되었던 관망세

[한화리서치센터]

- 유통산업 내 구조조정의 핵심은 홈플러스의 기업회생. 지난 3월 홈플러스 기업회생 신청 이후 대형마트 업계 내 구조조정 기대감이 무르익었지만, 6월 인가 전 M&A 추진 이후 투자자들은 관망세로 전환
- M&A의 특성 상, 어디로 튈 지 모른다는 점이 투자자들의 관망세 전환에 영향을 미쳤을 것. 특히나 고용, 지역 경제 등에 미치는 영향이 크다는 점에서 정부의 개입 가능성에 주목
- 정부의 개입은 인수 협상자 선정을 돕는 소극적 개입과 정책 자금을 투입하는 적극적 개입이 있을 수 있는 데, 최근 홈플러스 M&A가 기존 스토킹호스 방식에서 공개입찰로 전환된 것은 원매자를 찾기 어렵다는 것을 반증하는 것이기에 정부의 소극적으로 개입을 하더라도 M&A 성사가 쉽지 않음을 시사
- 결국 정책 자금을 투입하는 적극적 개입 가능성이 남아 있는 데, 정책 자금 역시 회수를 고려해야한다는 점을 감안 시 홈플러스의 인수 가격 하한인 청산가치 약 3.7조원은 부담스러운 수준

홈플러스 기업회생 타임라인

자료: 언론종합, 한화투자증권 리서치센터

곧 윤곽이 드러날 구조조정 불확실성 해소 임박

[한화리서치센터]

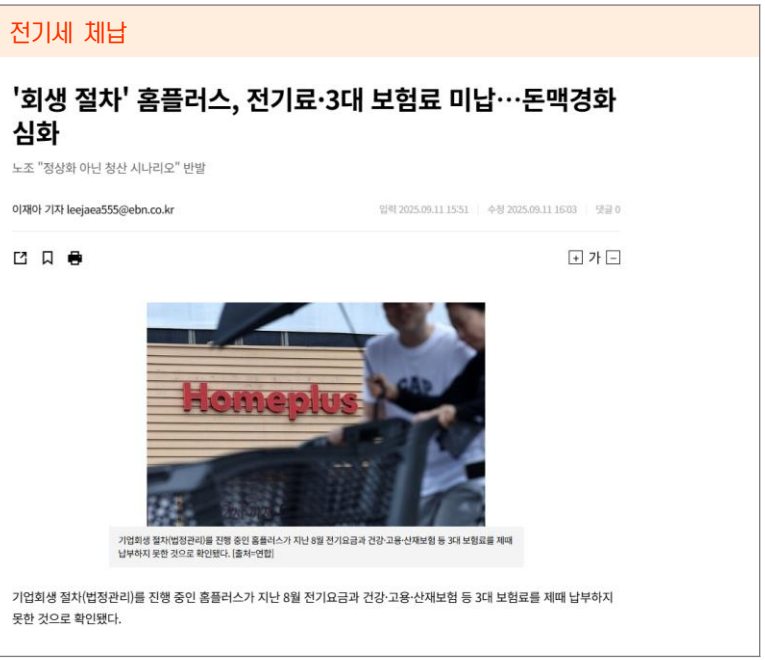
- 정부의 개입 유무와 무관하게 M&A가 성사된다면, 홈플러스의 구조조정은 본격화될 전망. 실적 턴어라운드를 이끌어 내기 위해서는 임차료 등 비용 구조의 슬림화가 필요하기 때문에 임차점 중심의 구조조정이 우선될 것
- 공개 입찰의 타임라인이 10월 31일까지 예비입찰을 진행하고, 11월 3~21일 예비 실사, 11월 26일 최종입찰이라는 점을 감안 시, 늦어도 11월 내 윤곽이 드러날 수 있을 전망
- 공개입찰에도 어려움을 겪을 경우, 회생 기간 연장이 될 수 있으나 홈플러스의 체력은 더욱 약화될 수 밖에 없을 전망
- 결론적으로 4Q25 중 홈플러스 M&A의 불확실성은 해소되고, 다시금 유통업종 구조조정 모멘텀이 확대될 것으로 전망

홈플러스 실적 추이

	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	69,662	64,807	66,006	69,315	69,920
매출총이익	22,448	20,674	20,552	21,779	21,580
GPM	32.2%	31.9%	31.1%	31.4%	30.9%
판매관리비	21,514	22,009	23,154	23,773	24,721
인건비	7,902	8,000	8,123	8,468	9,336
임차료+사용권자산상각비	3,240	3,497	3,484	3,361	3,344
영업이익	933	-1,125	-1,987	-1,994	-3,142
OPM	1.3%	-1.7%	-3.0%	-2.9%	-4.5%
영업외수익	836	440	-3,388	-4,515	-4,697
금융비용	-4,308	-3,880	-3,933	-4,573	-5,550
세전이익	1,769	-685	-5,375	-6,510	-7,839
당기순이익	883	-372	-4,458	-5,743	-6,758
NPM	1.3%	-0.6%	-6.8%	-8.3%	-9.7%

주: 2월 결산법인
자료: 홈플러스, 한화투자증권 리서치센터

홈플러스 전기세 체납


'회생 절차' 홈플러스, 전기료·3대 보험료 미납…돈맥경화 심화

노조 "정상화 아닌 청산 시나리오" 반발

이재아 기자 leejaea555@ebn.co.kr

입력 2025.09.11 15:51 | 수정 2025.09.11 16:03 | 댓글 0

가

기업회생 절차(법정관리)를 진행 중인 홈플러스가 지난 8월 전기요금과 건강·고용·산재보험 등 3대 보험료를 제때 납부하지 못한 것으로 확인됐다. [출처=연합]

기업회생 절차(법정관리)를 진행 중인 홈플러스가 지난 8월 전기요금과 건강·고용·산재보험 등 3대 보험료를 제때 납부하지 못한 것으로 확인됐다.

자료: 언론자료, 한화투자증권 리서치센터

곧 윤곽이 드러날 구조조정

홈플러스 폐점 리스트 및 경쟁점 현황

폐점 확정 점포 - 9개	
점포	**인근 점포**
서울 신내	이마트 묵동(2km), 홈플러스 서울상봉(3.2km), 롯데마트 중계(4.3km)
부산 반여	롯데마트 동래(5km), 홈플러스 센텀시티(5km), 이마트 연제(6km)
순천 풍덕	이마트 순천(0.5km), 홈플러스 순천(3.2km)
부천 상동	이마트 중동(1.4km), 롯데마트 삼산(2.2km)
안산 선부	롯데마트 선부(1.6km), 이마트 안산고잔(4.4km)
부천 소사	이마트 부천(3km)
대구 내당	이마트 칠성(5km), 홈플러스 남대구(5km)
서울 동대문	이마트 왕십리(1.6km), 롯데마트 청량리(1.9km)
충청 동청주	홈플러스 청주성안(4.2km), 롯데마트 상당(7km)
기폐점 발표(폐점 보류) - 15개	
점포	**인근 점포**
가양	홈플러스 강서(1.7km), 이마트 신월(4.4km), 롯데마트 김포공항(5.4km)
시흥	롯데마트 금천(1.9km), 홈플러스 금천(3.4km), 이마트 광명소하(4km), 이마트 구로(4.6km)
일산	이마트 일산(2km), 롯데마트 주엽(2.7km), 홈플러스 고양터미널(3.7km)
계산	롯데마트 계양(0.2km), 이마트 계양(1.1km), 홈플러스 작전(2.8km)
원천	이마트 흥덕(1.8km), 롯데마트 광교(3.2km), 홈플러스 수원영통(3.5km), 롯데마트 권선(3.8km)
안산 고잔	롯데마트 안산(3.2km), 이마트 안산고잔(3.5km)
화성 동탄	이마트 동탄(2.1km), 홈플러스 병점(3.7km)
천안 신방	이마트 천안(1.6km), 롯데마트 성정(5.3km)
동촌	롯데마트 대구율하(5.3km), 이마트 만촌(5.7km)
장림	롯데마트 사하(1.3km)
울산 북구	롯데마트 진장(6.7km), 홈플러스 울산(8km)
부산 감만	이마트 문현(4km), 홈플러스 영도(6.7km)
전주 완산	이마트 전주(3.6km), 홈플러스 전주(4.0km) 롯데마트 전주(5.8km)
울산 남구	롯데마트 울산(1.3km), 이마트 울산(3.6km), 홈플러스 울산(6.0km)
문화	이마트 둔산(6.1km), 홈플러스 대전가오(6.2km) 이마트 대전터미널(6.4km)

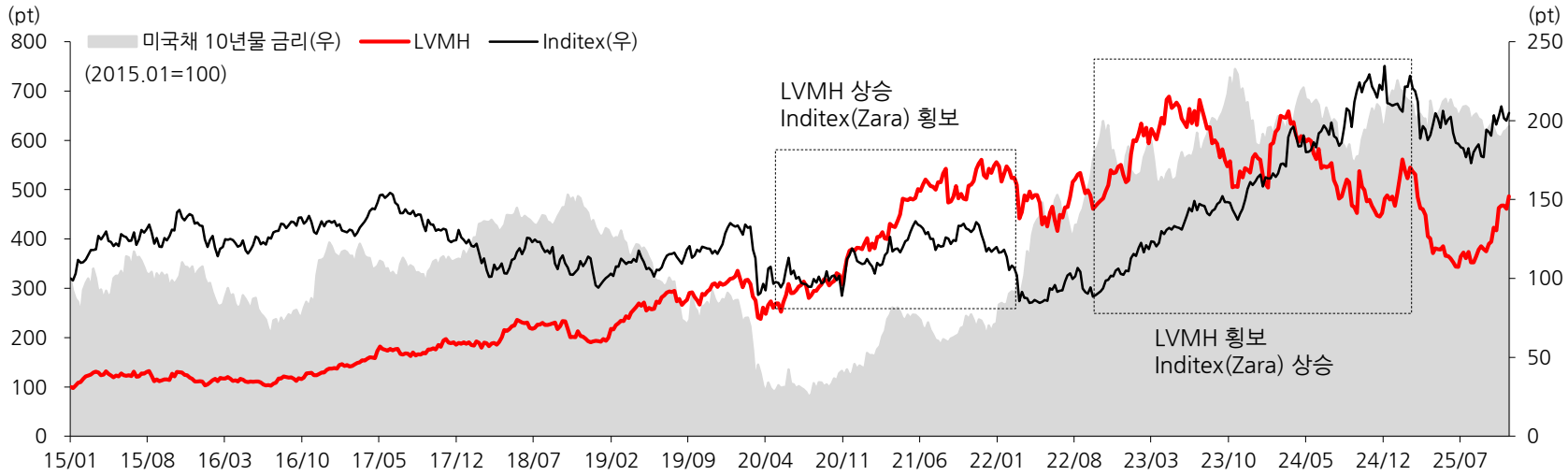
주: 거리는 차량 이동 거리 기준, 서울 등 5km 내외 점포 / 지방 10km 내외 거리 기준
자료: 언론자료, 한화투자증권 리서치센터

유동성 확대 구간에선 ‘가심비’ > ‘가성비’

[한화리서치센터]

- 지금까지는 소비 위축 구간이었음. 해당 구간에서는 가성비 중심의 소비가 우위를 보여왔음
- 유동성 확대에 따른 소비 확장기 진입 시, 소비자의 가심비 소비 선호 현상이 커질 수 있을 것으로 전망
- 실제 금리 하락기에서는 럭셔리(가심비)가 강세를 보이며, 금리 상승기에서는 SPA(가성비)가 강세를 보임

LVMH와 Inditex 주가 및 미국채 10년물 금리 추이



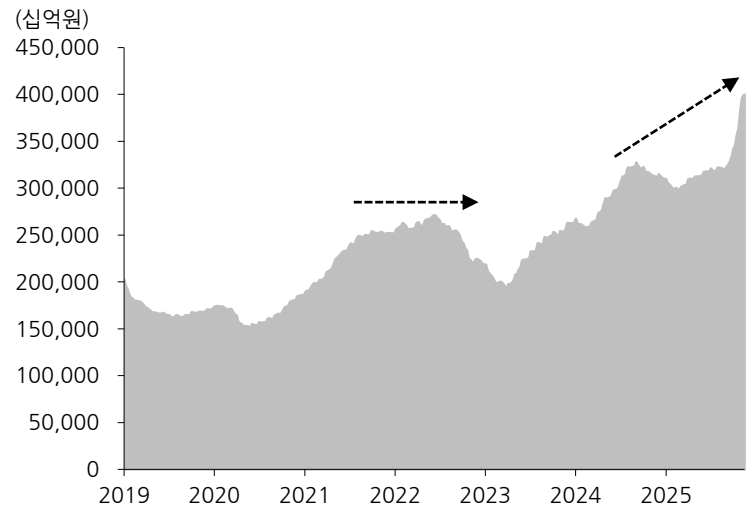
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

26년 상반기, 소득 효과도 기대 제조업체 중심의 실적 호조

[한화리서치센터]

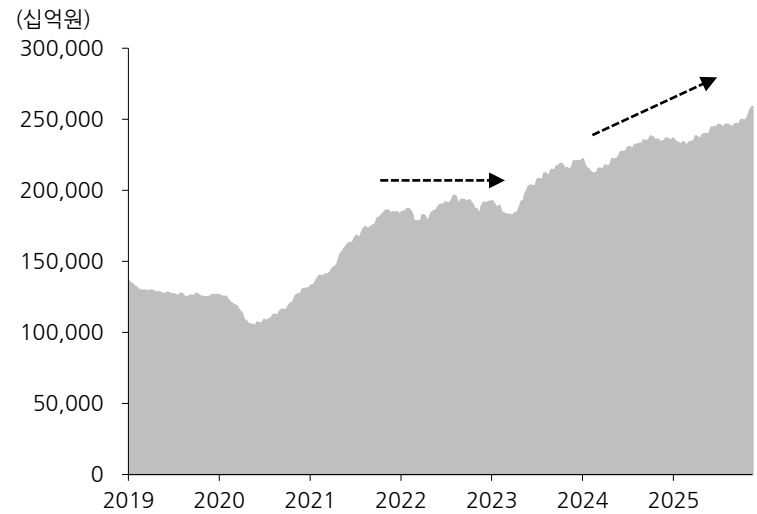
- 부의 효과에 외에도 26년 상반기 소득 효과까지도 나타날 수 있을 것으로 기대
- 주가 상승이 밸류에이션 리레이팅 뿐만 아니라 반도체, 조선, 기계, 방산 등 주도 제조업체의 실적 성장이 나타나고 있기 때문
- 25년 현재의 사이클과 21~22년 소비 사이클과 다른 부분. 당시에는 BBIG으로 대표되는 소프트웨어, 바이오, 배터리, 게임 기업들이 주도주. 인력 비중이 높지 않은 산업이며, 주가 상승이 주로 밸류에이션의 큰 폭의 상승에 빌미삼아 나타났음. 이에 소득 효과를 기대하기는 어려웠음
- 현재 주도 업종인 제조업체는 인력 비중이 높음과 동시에 원청 이하의 벤더사들의 실적 개선에도 도움이 되기에 26년 상반기 인센티브 등 소득 증가의 낙수 효과가 크게 이어질 수 있을 것으로 전망

KOSPI 이익 전망치 추이



자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

KOSPI 이익 전망치 추이(ex 삼성전자, SK하이닉스)



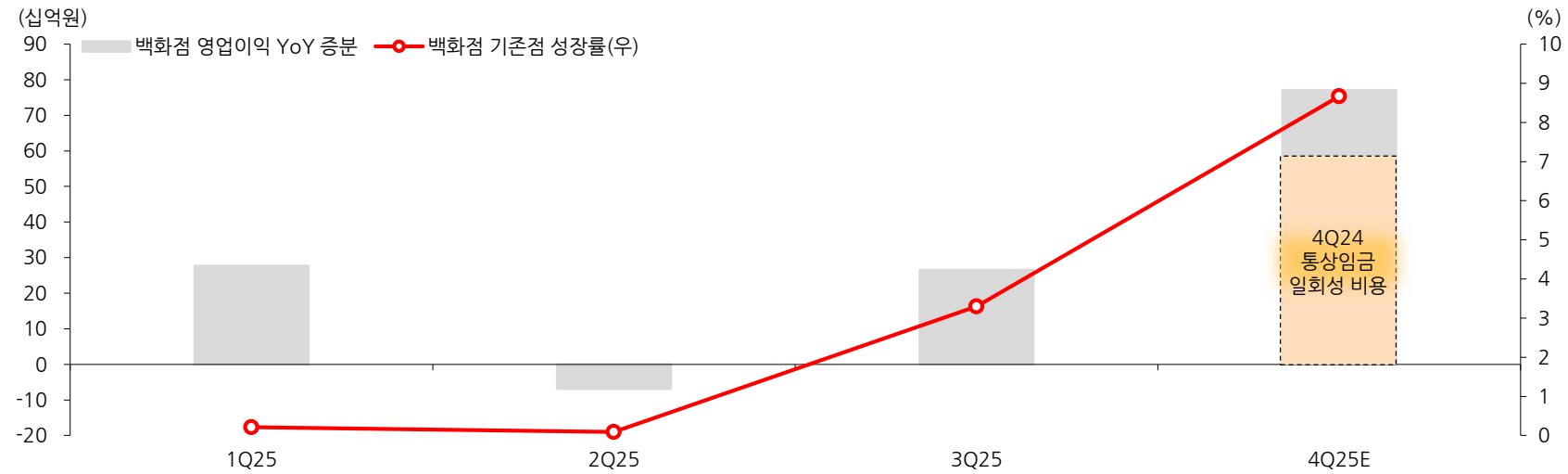
자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

백화점 컨센서스 추가 상향 가능 아직은 낮아 보이는 전망치

[한화리서치센터]

- 4Q25 현재 백화점 SSSG 두 자릿 수 기록 중. 컨센서스 기준 4Q25 백화점 3사의 백화점 부문 영업이익 증분은 +771억원 YoY
- 백화점 3사 단순 평균 SSSG 3.3% YoY을 기록했던 3Q25 이익 증분이 +265억원 YoY라는 점에서 합리적으로 보일 수 있으나, 당사는 컨센서스가 아직 낮다고 판단하고 있음. 이유는 지난해 4분기 대규모로 인식된 통상임금 관련 일회성 비용 및 고정비 감소 효과 등 영향. 4Q25 백화점에 인식된 통상임금 충당금 규모는 3사 합계 577억원. 이를 제외 시, 컨센서스 상 4Q25 실질 증익분은 +200억원 YoY 내외에 불과. 고정비 감소 등 효과까지 감안하면, 실질 증익분은 반영되지 않은 수준
- 따라서 백화점 컨센서스 추가 상향 가능성이 높다고 판단하며, 추가 상향은 내년 상반기까지 이어질 수 있을 것으로 전망. 이유는 앞서 언급한 바와 같이 부의 효과 뿐만 아니라 내년 상반기 소득 효과까지 가세되면서 내수 소비 성장 강도가 강해질 수 있을 것으로 전망되며, 인바운드 모멘텀 확대가 예상되기 때문

24년 백화점 분기별 평균 기존점성장률 영업이익 증분 추이

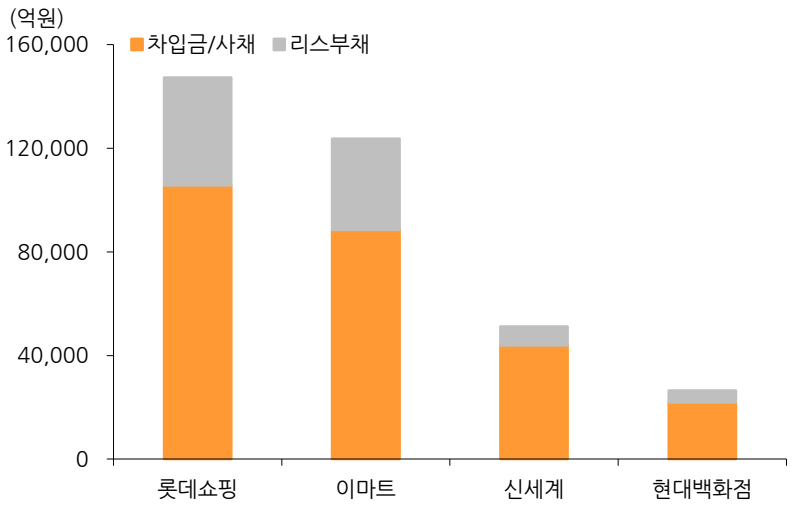


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

리스부채 중심 이자비용 감소 기대 금리 하락으로 이자율 감소 [한화리서치센터]

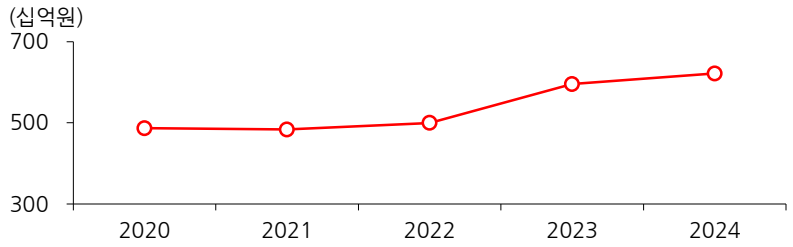
- 금리 하락에 따른 유통업체들의 이자율 감소도 기대됨
- 차입금/사채 등에 따른 실제 이자비용의 경우에는 조달 시점의 금리, 차환 시 금리, 만기 도래 시점과 차환 시점 등에 따라 이자비용 감소 영향이 즉각적으로 나타나기는 어렵고 규모가 크지 않음
- 주목되는 것은 리스부채. 리스부채는 미래 지급해야할 임차비를 현재가치로 할인한 것으로 리스부채에 대한 이자비용을 인식하게 됨. 리스부채에 대한 이자율은 일반적으로 증분차입이자율(유사한 조건으로 자금 차입 시 적용될 것으로 예상되는 이자율)을 활용. 이는 시장 이자율과 연동될 수 있기 때문에 리스부채 관련 이자비용 감소를 기대해볼 수 있을 전망
- 리스부채 규모가 큰 롯데쇼핑(4.2조원)과 이마트(3.5조원)의 이자비용 감소 효과가 클 것으로 전망되며, 이에 따른 ROE 개선이 기대

유통 4사 차입금/사채 및 리스부채 규모

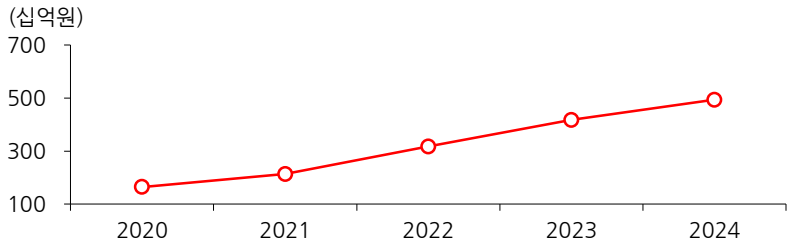


자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

롯데쇼핑 이자비용 추이



이마트 이자비용 추이



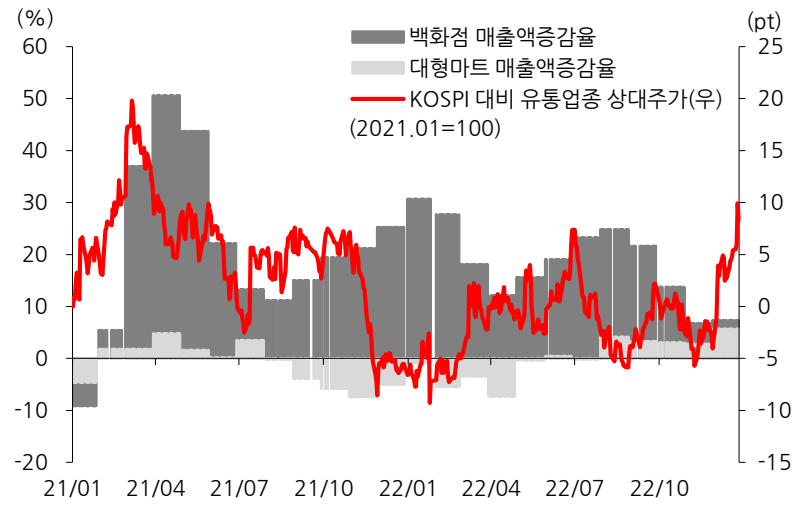
자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

지켜봐야 할 지표는 물가와 금리 투자자 심리 변화에 주목

[한화리서치센터]

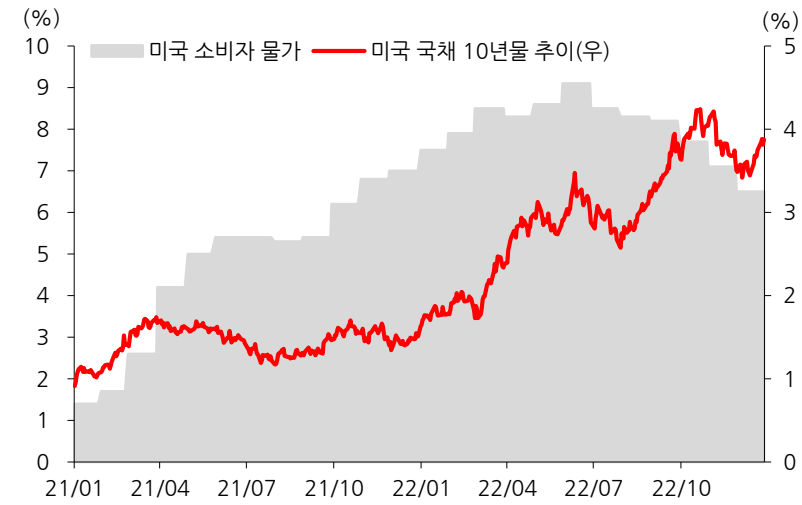
- 주가는 실물 경제보다는 금융 경제를 반영하는 양상을 보임
- 지난 22년 백화점의 기존점성장률인 두 자릿 수 성장을 보이며 소비가 호황을 보였음에도 주가는 소비 피크아웃 우려로 우하향
- 소비 피크 아웃을 걱정케 했던 것은 물가와 금리 상승이 본격화되면서 유동성 위축이 현재의 성장이 높은 기저로 돌아올 때 해당 기저를 뚫고 성장할 수 있는 지에 대해 시장은 회의적이었기 때문
- 이에 물가와 금리의 방향성에 따른 투자자 심리 변화에 주목할 필요가 있을 것

21~22년 유통업종 기존점성장률 VS 상대주가



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

21~22년 미국 소비자 물가와 미국 10년물 추이



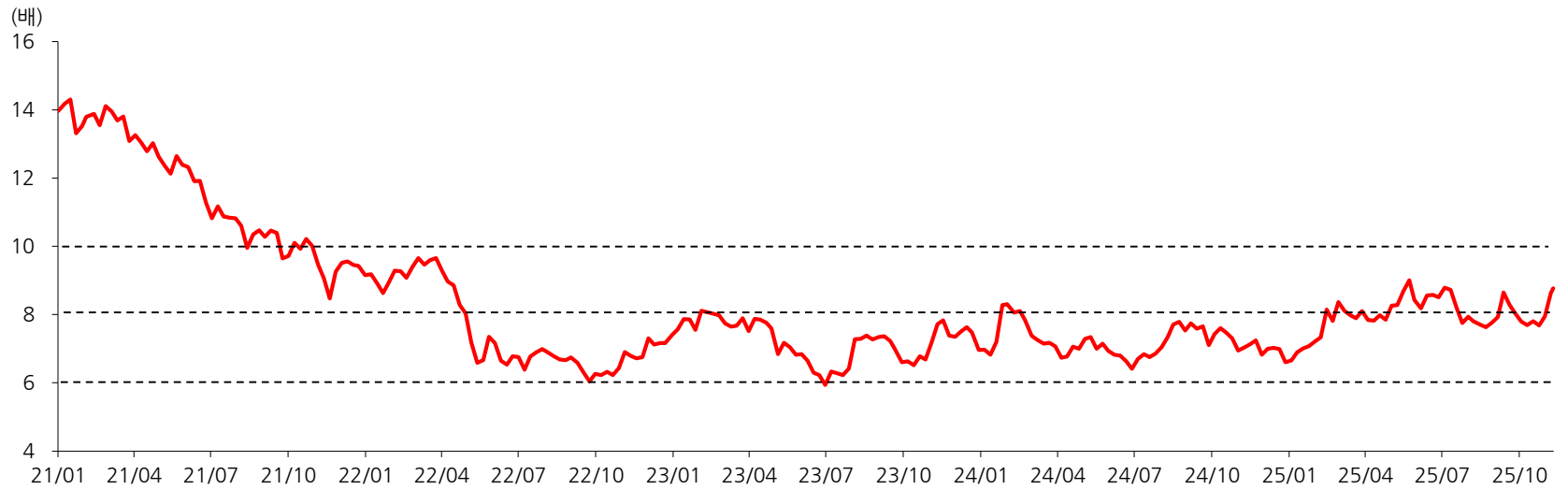
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

유통업종, ALL Buy 구간 베타 확장 전략 유효. 롯데쇼핑 선호

[한화리서치센터]

- 금융경제 개선이 실물경제로 전이되는 초입 구간임과 동시에 인바운드 모멘텀이 확장되는 현 시점에서는 유통업종 비중 확대 유효
- 유통업종 내 구조조정도 지속되고 있으며, 26년부터 본격적인 효과가 나타날 수 있을 것으로 예상
- 소비의 반등이 전망되기 때문에 유통업종 전반적 호조 예상. 유통업종 P/E 레벨 10배까지 충분히 도달 가능 전망. 인바운드 모멘텀 확대 시 12배까지도 확장될 수 있을 것
- 다만 업태별 강도의 차이는 존재. 때문에 유통업종 All Buy 구간이나, 강도의 차이를 반영하여 포트폴리오를 가져가는 전략이 유효할 것
- 당사는 내수회복 + 인바운드 유입 등 소비 관점에서 백화점 업태 선호. 차별화된 인바운드 모멘텀이 예상되고, 구조조정 수혜가 기대되는 롯데쇼핑 최선호주 유지. 26년부터는 더 이상 P/E 멀티플 관점에서도 비싸지 않은 상황

전통적 유통업 4개사 P/E 추이



자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

유통업종, ALL Buy 구간 베타 확장 전략 유효. 롯데쇼핑 선호

[한화리서치센터]

유통업종 커버리지 밸류에이션

기업	시가총액 (십억원)	주가		P/E(배)		P/B(배)		ROE(%)	
				26E	27E	26E	27E	26E	27E
이마트 (139480)	2,191	목표주가(원)	120,000	5.9	4.4	0.2	0.2	3.3	4.3
		현재주가(원)	79,400						
롯데쇼핑 (023530)	2,040	목표주가(원)	120,000	5.6	4.7	0.1	0.1	2.4	2.8
		현재주가(원)	72,100						
현대백화점 (069960)	2,093	목표주가(원)	110,000	7.2	6.7	0.4	0.4	6.0	6.1
		현재주가(원)	92,500						
신세계 (004170)	2,175	목표주가(원)	250,000	6.6	5.4	0.5	0.4	6.5	7.5
		현재주가(원)	225,500						
호텔신라 (008770)	1,841	목표주가(원)	76,000	12.3	8.8	1.5	1.3	11.8	14.6
		현재주가(원)	46,900						
BGF리테일 (282330)	1,924	목표주가(원)	150,000	10.9	10.0	1.4	1.3	13.1	13.2
		현재주가(원)	111,300						
GS리테일 (007070)	1,844	목표주가(원)	27,000	9.6	8.0	0.5	0.5	5.6	6.5
		현재주가(원)	22,050						

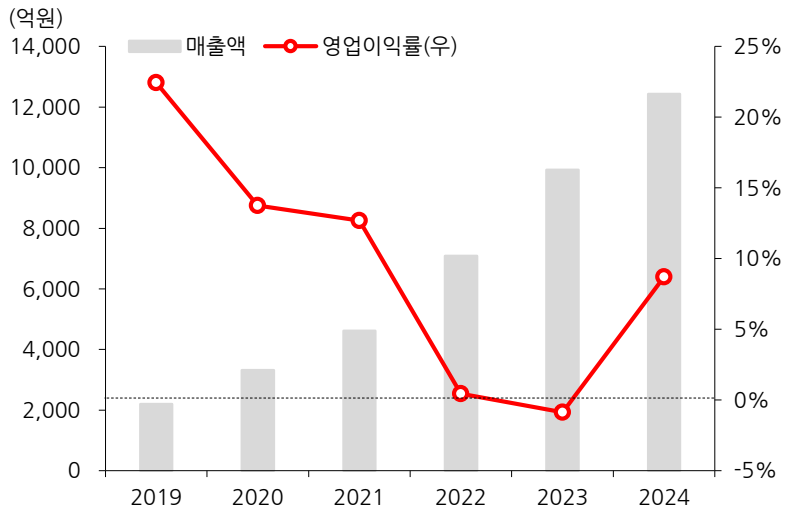
주: 11월 19일 종가, 당사 추정치 기준
자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

의류, K패션 밸류체인에 대한 관심 확대 전망

[한화리서치센터]

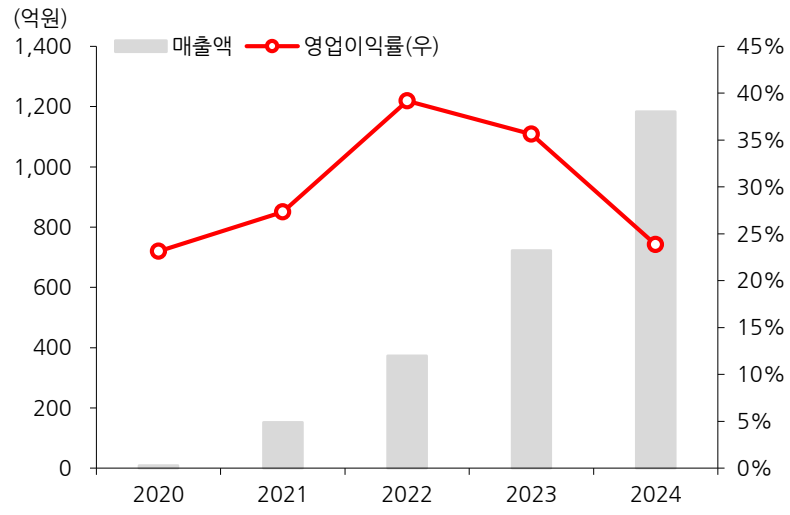
- 26년 상반기 중 피스피스스튜디오(마르디 메크르디) IPO, 2년 내 무신사 IPO 등 K패션 대표 기업 상장이 예정되어 있음
- 잇따른 IPO를 통해 K패션에 대한 투자자 환기 기대
- 지금까지 나타난 K뷰티 밸류체인에 대한 시장의 관심 고조가 K패션으로 이어질 수 있을 것으로 전망
- K패션의 밸류체인은 '브랜드 – 온라인 디자이너 편집샵 – 오프라인 매장(로드샵, 편잡샵, 백화점) – 해외 디스트리뷰터' 등으로 구성
- 브랜드와 해외 디스트리뷰터의 역할을 하는 미스토홀딩스에 대한 관심 확대될 수 있을 것

무신사 실적 추이



자료: 무신사, 한화투자증권 리서치센터

피스피스스튜디오 실적 추이



자료: 피스피스스튜디오, 한화투자증권 리서치센터

의류, K패션 밸류체인에 대한 관심 확대 전망

[한화리서치센터]

K패션 밸류체인

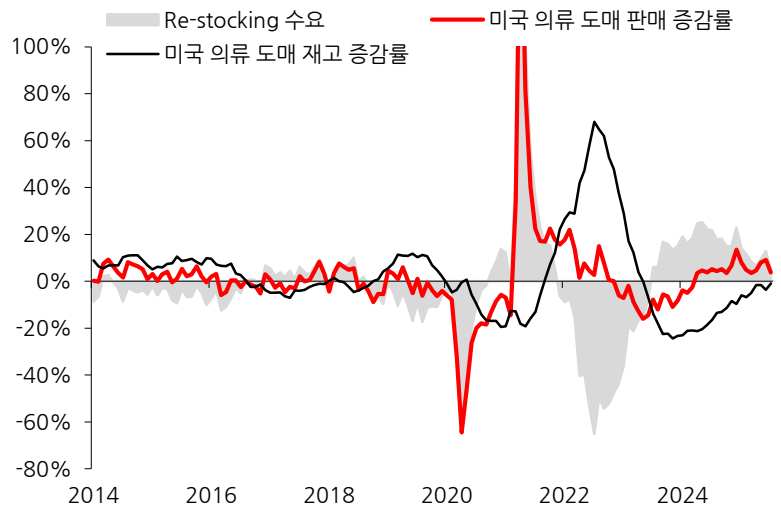
	브랜드	온라인 디자이너 편집샵	오프라인 매장	해외 디스트리뷰터
무신사	무신사스탠다드	29cm, 무신사	무신사스토어	Anta와 JV(중국), 일본 진출
피스피스스튜디오	마르디 메크르디			
미스토홀딩스	휠라			중화권 유통 (라이선스, 리테일)
이마트		W컨셉		
현대백화점			더현대서울 등	더현대글로벌 플랫폼 (일본, 대만 등)
신세계			하이퍼그라운드	하이퍼그라운드(일본)
롯데쇼핑			키네틱그라운드	

자료: 한화투자증권 리서치센터

OEM 업황 개선, 연말 소비 시즌 주목 아직은 조심스러운 브랜드 [한화리서치센터]

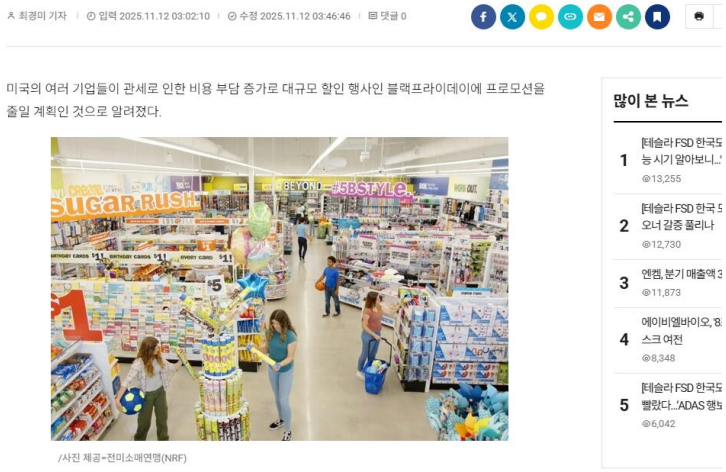
- 미국향 상호관세 우려가 있었으나, 한세실업은 견조한 FOB 단가 상승(+HSD% YoY)를 기록했으며, 영원무역은 효율화를 통해 OPM이 오히려 +0.7%p YoY 개선됨
- 관세로 인한 수익성 우려는 완화. 다만 OEM 업황 자체가 좋은 구간은 아니라 판단. 25년 블랙프라이데이 할인율은 감소할 것으로 전망됨. 당사는 주요 바이어들이 반응 생산 중심으로 재고를 확충하고 있어, 방출할 재고의 수량 자체가 줄어든 영향이라 판단. 여전히 주요 바이어들이 관세의 영향으로 미국 소비에 대한 방향성을 가늠하지 못하고 있기에 반응 생산에 주력하고 있는 모습
- 연말 소비 시즌에서 견조한 소비가 확인된다면, 내년 상반기 본격적인 재고 리스톡킹 사이클이 도래할 것으로 전망

미국 의류 도매 리스톡킹



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

블랙프라이데이 할인율 감소 전망


美 소매업계, 관세 부담에 '블랙프라이데이' 할인율 축소 전망

최경미 기자 | 입력 2025.11.12 03:02:10 | 수정 2025.11.12 03:46:46 | 댓글 0

미국의 여러 기업들이 관세로 인한 비용 부담 증가로 대규모 할인 행사인 블랙프라이데이에 프로모션을 줄일 계획인 것으로 알려졌다.

/사진 제공=전미소매연맹(NRF)

많이 본 뉴스

1 [테슬라 FSD 한국도 능 시기 알아보니...] 13,255

2 [테슬라 FSD 한국 도 오너 감증 폴리나 12,730

3 엔켐, 분기 매출액 3 11,873

4 에이비엘바이오, '8 스크 여전 8,348

5 [테슬라 FSD 한국도 뺐다...'ADAS 행 6,042

자료: 언론자료, 한화투자증권 리서치센터

의류업종 각기 다른 매력, 미스토홀딩스/영원무역 선호

[한화리서치센터]

- ❖ 미스토홀딩스는 휠라 브랜드력 제고와 K패션 전방기업으로서 K패션 밸류체인에 대한 시장 관심 확대 시, 주목될 전망
- ❖ F&F는 중국 소비 회복의 수혜주로서의 매력 보유. 중국 디스커버리의 성공적 안착, 테일러메이드 M&A 등 주가 변동성을 야기할 이벤트 보유
- ❖ 영원무역과 한세실업은 3Q25 실적을 통해 관세 우려를 해소했고, 26년 상반기 바이어의 리스톡킹 사이클 도래에 따른 실적 전망치 추가 업사이드 가능
- ❖ 신인터와 한섬은 내수 소비 회복에 따른 수혜 전망
- ❖ 당사는 K패션에 대한 관심 확대가 26년부터 나타날 것으로 전망하기에 미스토홀딩스를 선호
- ❖ 업황 자체가 부진하나 바이어 포트폴리오로서 이를 극복한 영원무역 역시 선호. 향후 리스톡킹 수요 본격화 시, OEM 성장 확대 가능성 높음

의류업종 커버리지 밸류에이션

기업	시가총액 (십억원)	주가		P/E(배)		P/B(배)		ROE(%)	
				26E	27E	26E	27E	26E	27E
미스토홀딩스 (081660)	2,479	목표주가(원)	68,000	7.6	6.9	1.1	1.0	14.6	14.9
		현재주가(원)	41,250						
F&F (383220)	2,816	목표주가(원)	94,000	6.7	6.6	1.3	1.1	20.4	17.9
		현재주가(원)	73,500						
영원무역 (081660)	3,731	목표주가(원)	120,000	7.4	6.6	0.8	0.8	11.4	11.6
		현재주가(원)	84,200						
한세실업 (105630)	518	목표주가(원)	15,000	6.3	5.7	0.6	0.6	10.3	10.5
		현재주가(원)	12,940						
신세계인터내셔날 (031430)	362	목표주가(원)	14,000	10.3	7.8	0.4	0.4	4.0	5.1
		현재주가(원)	10,230						
한섬 (020000)	349	목표주가(원)	18,000	5.6	4.8	0.2	0.2	3.9	4.4
		현재주가(원)	15,550						

주: 11월 19일 종가, 당사 추정치 기준
자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

II

Appendix

커버리지 기업 실적 테이블

Appendix

롯데쇼핑 실적 추정

(십억 원, %, % YoY)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**3,457**	**3,350**	**3,410**	**3,604**	**3,581**	**3,470**	**3,498**	**3,717**	**13,987**	**13,820**	**14,266**
YoY	*-1.6%*	*-2.3%*	*-4.4%*	*3.6%*	*3.6%*	*3.6%*	*2.6%*	*3.2%*	*-3.9%*	*-1.2%*	*3.2%*
백화점	806	816	765	995	880	890	794	1,016	3,319	3,382	3,580
국내 백화점	775	786	734	958	844	856	762	977	3,204	3,254	3,440
할인점	1,487	1,295	1,334	1,399	1,554	1,350	1,390	1,468	5,576	5,516	5,762
국내 할인점	1,018	946	990	995	1,058	974	1,015	1,020	4,080	3,949	4,067
하이마트	553	620	671	573	545	612	672	590	2,368	2,417	2,419
수퍼	317	320	326	282	298	305	314	283	1,344	1,245	1,199
홈쇼핑	228	231	211	257	230	233	213	260	925	927	936
컬처웍스	86	92	128	110	91	96	134	116	452	416	437
기타	-13	-14	-16	-13	-16	-17	-20	-16	-59	-57	-68
영업이익	**148**	**41**	**131**	**272**	**203**	**92**	**126**	**296**	**473**	**591**	**718**
YoY	*29.0%*	*-27.6%*	*-15.8%*	*84.6%*	*37.1%*	*127.7%*	*-3.3%*	*9.1%*	*-6.9%*	*24.9%*	*21.5%*
백화점	130	65	83	274	166	104	102	281	400	552	654
국내 백화점	128	63	80	270	163	101	99	277	406	541	639
할인점	28	-39	12	0	36	-29	7	9	65	1	24
국내 할인점	7	-48	2	-13	12	-39	-4	-7	13	-52	-39
하이마트	-11	11	19	2	-9	7	-1	5	2	21	2
수퍼	3	3	5	-10	5	3	5	-9	29	1	4
홈쇼핑	12	12	10	13	15	15	6	16	50	47	50
컬처웍스	-10	-6	8	-4	-8	-6	10	-3	0	-13	-7
기타	-4	-5	-7	-4	-2	-2	-2	-2	-73	-19	-8
영업이익률	**4.3%**	**1.2%**	**3.8%**	**7.5%**	**5.7%**	**2.7%**	**3.6%**	**8.0%**	**3.4%**	**4.3%**	**5.0%**
백화점	16.1%	8.0%	10.9%	27.5%	18.9%	11.7%	12.8%	27.6%	12.0%	16.3%	18.3%
국내 백화점	16.5%	8.0%	10.8%	28.2%	19.3%	11.8%	13.0%	28.3%	12.7%	16.6%	18.6%
할인점	1.9%	-3.0%	0.9%	0.0%	2.3%	-2.1%	0.5%	0.6%	1.2%	0.0%	0.4%
국내 할인점	0.7%	-5.1%	0.2%	-1.3%	1.1%	-4.0%	-0.4%	-0.7%	0.3%	-1.3%	-1.0%
수퍼	1.0%	0.8%	1.5%	-3.4%	1.8%	0.8%	1.7%	-3.2%	2.2%	0.1%	0.4%

자료: 롯데쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

이마트 실적 추정

(억 원, %, % YoY)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
순매출액	**72,189**	**70,390**	**74,008**	**76,046**	**74,402**	**72,139**	**76,793**	**78,217**	**290,209**	**292,633**	**301,552**
YoY	*0.2%*	*-0.2%*	*-1.4%*	*4.9%*	*3.1%*	*2.5%*	*3.8%*	*2.9%*	*-1.5%*	*0.8%*	*3.0%*
이마트	42,592	39,259	42,738	43,046	43,419	40,013	43,077	44,046	155,696	167,635	170,555
SSG.Com	3,568	3,503	3,189	4,216	4,378	4,173	4,606	4,420	15,755	14,476	17,577
SCK컴퍼니	7,619	7,955	8,105	8,905	8,335	8,646	8,781	9,600	31,001	32,584	35,362
G마켓	2,006	1,812	1,871	570	0	0	0	0	9,613	6,259	0
이마트24	4,658	5,322	5,521	4,630	4,165	4,803	5,346	4,756	21,635	20,131	19,069
프라퍼티	1,040	833	1,146	833	1,071	858	1,180	858	3,701	3,852	3,967
조선호텔	1,646	1,877	2,108	1,978	1,728	1,971	2,213	2,077	6,550	7,609	7,990
영업이익	**1,593**	**216**	**1,514**	**1,895**	**1,594**	**427**	**1,990**	**2,272**	**471**	**5,218**	**6,283**
YoY	*238.2%*	*흑전*	*35.5%*	*흑전*	*0.1%*	*97.9%*	*31.4%*	*19.9%*	*흑전*	*1007.8%*	*20.4%*
이마트	1,333	156	1,135	1,575	1,516	160	1,134	1,635	1,219	4,199	4,445
SSG.Com	-181	-310	-422	-409	-302	-321	-298	-302	-725	-1,322	-1,223
SCK컴퍼니	351	403	600	659	426	464	676	720	1,908	2,013	2,286
G마켓	-121	-298	-244	-70	0	0	0	0	-674	-733	0
이마트24	-104	-44	-78	-101	-85	-30	-65	-94	-298	-327	-274
프라퍼티	364	52	395	133	177	58	407	142	774	944	783
조선호텔	18	72	220	180	86	95	253	210	415	490	645
영업이익률	**2.2%**	**0.3%**	**2.0%**	**2.5%**	**2.1%**	**0.6%**	**2.6%**	**2.9%**	**0.2%**	**1.8%**	**2.1%**

자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

신세계 실적 추정

(억 원, %, % YoY)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
순매출액	**16,658**	**16,938**	**16,361**	**19,619**	**17,339**	**17,159**	**17,371**	**20,509**	**64,695**	**69,576**	**72,378**
YoY	3.8%	5.6%	6.2%	14.0%	4.1%	1.3%	6.2%	4.5%	1.8%	7.5%	4.0%
백화점	6,591	6,283	6,227	7,859	7,175	7,003	6,508	8,089	26,473	26,960	28,776
신세계인터내셔날	3,042	3,086	3,104	4,207	3,423	3,542	3,401	4,576	13,086	13,439	14,941
센트럴시티	887	964	981	1,010	914	993	1,010	1,040	3,754	3,842	3,957
신세계DF	5,618	6,051	5,388	5,876	5,222	5,066	5,793	6,058	20,060	22,933	22,139
까사미아	623	583	639	606	654	612	671	636	2,695	2,451	2,573
라이브쇼핑	811	802	846	962	852	842	888	1,010	3,283	3,421	3,592
영업이익	**1,323**	**753**	**998**	**2,019**	**1,557**	**1,245**	**1,554**	**2,604**	**4,796**	**5,093**	**6,961**
YoY	-18.8%	-35.9%	7.3%	90.3%	17.7%	65.4%	55.7%	29.0%	-25.0%	6.2%	36.7%
백화점	1,079	710	840	1,675	1,205	855	861	1,765	4,055	4,304	4,687
신세계인터내셔날	47	-23	-20	85	120	66	36	149	269	89	370
센트럴시티	222	98	276	260	264	163	280	280	857	856	987
신세계DF	-23	-15	-56	-46	-40	185	349	314	-359	-140	808
까사미아	1	-18	-4	-9	9	-15	19	-1	10	-30	12
라이브쇼핑	57	60	24	103	49	42	58	147	177	244	296
영업이익률	**7.9%**	**4.4%**	**6.1%**	**10.3%**	**9.0%**	**7.3%**	**8.9%**	**12.7%**	**7.4%**	**7.3%**	**9.6%**

자료: 신세계, 한화투자증권 리서치센터

Appendix

현대백화점 실적 추정

(억 원, %, % YoY)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
총매출액	**25,546**	**24,741**	**23,197**	**26,421**	**24,178**	**23,833**	**23,732**	**27,247**	**100,774**	**99,905**	**98,990**
YoY	5.0%	-0.1%	-4.6%	-3.5%	-5.4%	-3.7%	2.3%	3.1%	-0.5%	-0.9%	-0.9%
백화점	17,391	17,013	16,896	20,153	18,261	17,864	17,234	20,556	71,916	71,453	73,914
면세점	5,889	5,637	3,871	3,967	3,646	3,860	4,260	4,260	20,011	19,364	16,026
지누스	2,727	2,528	2,836	2,601	2,571	2,410	2,538	2,731	10,064	10,692	10,250
순매출액	9,517	10,803	10,103	9,977	9,195	8,984	9,050	10,306	41,875	40,400	37,534
매출총이익	6,427	6,409	5,855	7,161	6,160	6,229	6,117	7,368	24,654	25,852	25,874
영업이익	**1,125**	**869**	**726**	**1,494**	**1,162**	**969**	**1,000**	**1,752**	**2,842**	**4,214**	**4,884**
YoY	63.3%	103.0%	12.4%	38.5%	3.3%	11.5%	37.8%	17.3%	-6.4%	48.3%	15.9%
백화점	972	693	893	1,632	1,129	908	926	1,739	3,589	4,190	4,701
면세점	-19	-13	13	10	51	74	96	17	-289	-9	238
영업이익률	**4.4%**	**3.5%**	**3.1%**	**5.7%**	**4.8%**	**4.1%**	**4.2%**	**6.4%**	**2.8%**	**4.2%**	**4.9%**
백화점	5.6%	4.1%	5.3%	8.1%	6.2%	5.1%	5.4%	8.5%	5.0%	5.9%	6.4%
면세점	-0.3%	-0.2%	0.3%	0.3%	1.4%	1.9%	2.3%	0.4%	-1.4%	0.0%	1.5%
지누스	10.1%	11.5%	-2.8%	-1.9%	3.2%	3.6%	3.1%	3.5%	-0.5%	4.1%	3.4%

자료: 현대백화점, 한화투자증권 리서치센터

호텔신라 실적 추정

(억 원, %, % YoY)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**9,718**	**10,254**	**10,257**	**11,236**	**10,267**	**9,767**	**11,306**	**11,447**	**39,475**	**41,465**	**42,787**
YoY	*-0.9%*	*2.3%*	*0.9%*	*18.5%*	*5.6%*	*-4.8%*	*10.2%*	*1.9%*	*10.6%*	*5.0%*	*3.2%*
TR	8,271	8,502	8,496	9,380	8,700	7,878	9,415	9,442	32,819	34,649	35,435
시내점	3,161	3,635	3,657	3,946	3,524	4,002	4,799	5,070	14,574	14,399	17,395
공항점	5,110	4,867	4,839	5,434	5,176	3,877	4,615	4,371	18,245	20,250	18,040
호텔&레저	1,447	1,752	1,761	1,856	1,567	1,889	1,891	2,006	6,656	6,816	7,352
영업이익	**-25**	**87**	**114**	**112**	**58**	**649**	**803**	**725**	**-52**	**288**	**2,234**
YoY	*적전*	*-68.5%*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*645.5%*	*604.0%*	*550.1%*	*적전*	*흑전*	*677.0%*
TR	-50	-113	-104	-82	-44	359	501	432	-697	-349	1,247
호텔&레저	25	200	218	194	102	290	302	294	645	637	714
영업이익률	**-0.3%**	**0.8%**	**1.1%**	**1.0%**	**0.6%**	**6.6%**	**7.1%**	**6.3%**	**-0.1%**	**0.7%**	**5.2%**
TR	-0.6%	-1.3%	-1.2%	-0.9%	-0.5%	4.6%	5.3%	4.6%	-2.1%	-1.0%	3.5%
호텔&레저	1.7%	11.4%	12.4%	10.5%	6.5%	15.4%	16.0%	14.6%	9.7%	9.3%	9.7%

자료: 호텔신라, 한화투자증권 리서치센터

Appendix

GS리테일 실적 추정

(억 원, %, % YoY)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**27,613**	**29,806**	**32,054**	**30,585**	**28,514**	**30,954**	**33,191**	**31,609**	**117,644**	**120,058**	**124,268**
YoY	-1.7%	1.5%	4.9%	3.3%	3.3%	3.9%	3.5%	3.3%	0.7%	2.1%	3.5%
편의점	20,123	22,257	24,485	22,506	20,790	23,112	25,293	23,398	86,661	89,371	92,593
수퍼	4,160	4,267	4,594	4,346	4,457	4,560	4,890	4,493	16,080	17,367	18,400
홈쇼핑	2,578	2,658	2,475	2,902	2,666	2,659	2,508	2,887	10,521	10,613	10,720
기타	752	623	500	831	602	623	500	831	3,308	2,706	2,556
영업이익	**386**	**845**	**1,111**	**621**	**422**	**985**	**1,134**	**678**	**2,632**	**2,963**	**3,218**
YoY	-47.8%	4.3%	37.8%	124.1%	9.2%	16.6%	2.1%	9.2%	-25.0%	12.6%	8.6%
편의점	172	590	851	453	199	662	859	471	1,946	2,066	2,192
수퍼	78	54	92	-10	78	52	93	-6	315	214	218
홈쇼핑	224	252	116	238	229	258	122	242	1,071	830	852
기타	-88	-51	52	-60	-85	13	60	-30	-860	-147	-42
영업이익률	**1.4%**	**2.8%**	**3.5%**	**2.0%**	**1.5%**	**3.2%**	**3.4%**	**2.1%**	**2.2%**	**2.5%**	**2.6%**

자료: GS리테일, 한화투자증권 리서치센터

BGF리테일 실적 추정

(억 원, %, % YoY)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**20,165**	**22,901**	**24,623**	**22,681**	**20,944**	**23,784**	**25,390**	**23,427**	**86,988**	**90,370**	**93,544**
YoY	*3.2%*	*4.0%*	*5.9%*	*2.3%*	*3.9%*	*3.9%*	*3.1%*	*3.3%*	*6.2%*	*3.9%*	*3.5%*
TR	3,696	4,294	4,641	4,129	3,817	4,399	4,743	4,304	16,258	16,760	17,263
영업이익	**226**	**695**	**977**	**540**	**238**	**702**	**990**	**608**	**2,517**	**2,438**	**2,538**
YoY	*-30.7%*	*-8.9%*	*7.1%*	*4.5%*	*5.2%*	*1.1%*	*1.4%*	*12.5%*	*-0.6%*	*-3.2%*	*4.1%*
영업이익률	1.1%	3.0%	4.0%	2.4%	1.1%	3.0%	3.9%	2.6%	2.9%	2.7%	2.7%

자료: BGF리테일, 한화투자증권 리서치센터

미스토홀딩스 실적 추정

(십억 원, %, % YoY)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**1,237**	**1,228**	**1,088**	**868**	**1,220**	**1,247**	**1,139**	**922**	**4,269**	**4,421**	**4,527**
YoY	*5%*	*4%*	*4%*	*1%*	*-1%*	*2%*	*5%*	*6%*	*7%*	*4%*	*2%*
FILA	216	216	181	219	214	239	210	272	917	832	935
KOREA	95	98	83	115	107	111	91	125	370	390	434
DSF	22	21	16	31	23	23	18	32	83	90	96
US	39	30	13	3	1	1	1	1	265.8	84.9	6
Royalty	17	17	16	17	17	17	17	17	67	67	69
기타	65	72	69	85	88	109	101	129	222	290	427
Acushnet	1,022	1,011	908	649	1,006	1,008	929	650	3,344	3,589	3,592
영업이익	**163**	**182**	**132**	**22**	**187**	**195**	**157**	**43**	**361**	**499**	**583**
YoY	*0%*	*30%*	*41%*	*-163%*	*15%*	*7%*	*19%*	*93%*	*19%*	*38%*	*17%*
FILA	2	34	9	34	22	34	24	42	-50	80	122
KOREA	19	24	16	31	25	30	20	37	61	91	113
US	-14	-8	-10	-3	-3	-3	-3	-3	-107	-35	-12
Royalty	17	17	16	17	17	17	17	17	67	67	69
Acushnet	160	148	123	-12	166	161	133	1	411	419	461
영업이익률	**13%**	**15%**	**12%**	**3%**	**15%**	**16%**	**14%**	**5%**	**8%**	**11%**	**13%**
FILA	1%	16%	5%	16%	10%	14%	11%	16%	-5%	10%	13%
KOREA	21%	25%	19%	27%	24%	27%	22%	30%	17%	23%	26%
US	-36%	-27%	-77%	-110%	-220%	-220%	-220%	-220%	-40%	-41%	-220%
Acushnet	16%	15%	14%	-2%	16%	16%	14%	0%	12%	12%	13%

주: 당사 추정치
자료: 미스토홀딩스, 한화투자증권 리서치센터

F&F 실적 추정

(십억 원, %, % YoY)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**506**	**379**	**474**	**572**	**524**	**396**	**535**	**612**	**1,896**	**1,931**	**2,067**
YoY	*0%*	*-3%*	*5%*	*5%*	*4%*	*4%*	*13%*	*7%*	*-4%*	*2%*	*7%*
MLB 한국	267	210	398	237	274	158	415	246	932	1,111	1,092
내수	56	55	48	61	57	57	48	61	218	220	223
면세	29	28	22	27	30	30	23	28	124	106	111
MLB KIDS	26	21	26	26	27	22	26	26	103	99	101
MLB 중국	259	171	283	245	272	183	326	277	858	957	1,058
오프라인	230	142	263	195	236	147	290	216	766	830	889
온라인	28	29	20	44	31	32	22	48	97	121	133
MLB 홍콩	21	16	17	21	22	16	18	22	75	75	78
DISCOVERY	88	66	50	158	88	66	50	158	432	363	363
Duvetica	5	3	4	11	6	4	5	14	26	24	29
영업이익	**124**	**84**	**128**	**141**	**138**	**93**	**159**	**151**	**451**	**477**	**541**
영업이익률	24%	22%	27%	25%	26%	24%	30%	25%	24%	25%	26%
YoY	*-5%*	*-8%*	*18%*	*17%*	*12%*	*11%*	*24%*	*7%*	*-18%*	*6%*	*14%*

자료: F&F, 한화투자증권 리서치센터

Appendix

영원무역 실적 추정

(십억 원, %, % YoY)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**811**	**1,038**	**1,205**	**978**	**855**	**1,105**	**1,259**	**1,001**	**3,518**	**4,033**	**4,220**
YoY	*14%*	*16%*	*13%*	*16%*	*5%*	*6%*	*4%*	*2%*	*-2%*	*15%*	*5%*
OEM	538	694	827	658	571	751	881	679	2,363	2,717	2,882
브랜드	273	344	378	321	284	354	377	322	1,155	1,315	1,338
SCOTT	226	300	330	261	235	308	327	259	954	1,117	1,130
매출총이익	210	295	334	254	233	313	354	269	896	1,093	1,169
GPM	26%	28%	28%	26%	27%	28%	28%	27%	25%	27%	28%
영업이익	**82**	**146**	**181**	**69**	**100**	**160**	**195**	**77**	**316**	**478**	**532**
YoY	*16%*	*-12%*	*73%*	*-360%*	*21%*	*10%*	*8%*	*12%*	*-50%*	*51%*	*11%*
OEM	106	168	195	85	110	178	213	87	507	554	588
브랜드	-24	-22	-14	-16	-10	-17	-18	-10	-192	-76	-55
SCOTT	-28	-26	-20	-21	-14	-19	-20	-16	-212	-96	-68
영업이익률	**10%**	**14%**	**15%**	**7%**	**12%**	**15%**	**15%**	**8%**	**9%**	**12%**	**13%**

자료: 영원무역, 한화투자증권 리서치센터

한세실업 실적 추정

(십억 원, %, % YoY)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액(원화)	811	1,038	1,205	978	855	1,105	1,259	1,001	3,518	4,033	4,220
YoY	*14%*	*16%*	*13%*	*16%*	*5%*	*6%*	*4%*	*2%*	*-2%*	*15%*	*5%*
매출액(달러)	**538**	**694**	**827**	**658**	**571**	**751**	**881**	**679**	**2,363**	**2,717**	**2,882**
YoY	*273*	*344*	*378*	*321*	*284*	*354*	*377*	*322*	*1,155*	*1,315*	*1,338*
매출총이익	210	295	334	254	233	313	354	269	896	1,093	1,169
GPM	26%	28%	28%	26%	27%	28%	28%	27%	25%	27%	28%
판매관리비	82	146	181	69	100	160	195	77	316	478	532
영업이익	**16%**	**-12%**	**73%**	**-360%**	**21%**	**10%**	**8%**	**12%**	**-50%**	**51%**	**11%**
OPM	106	168	195	85	110	178	213	87	507	554	588
YoY	*-24*	*-22*	*-14*	*-16*	*-10*	*-17*	*-18*	*-10*	*-192*	*-76*	*-55*

자료: 한세실업, 한화투자증권 리서치센터

III

기업분석

롯데쇼핑 | 미스토홀딩스 | 영원무역

롯데쇼핑 (023530) 양수겸장

[한화리서치센터]

Buy (유지)
목표주가(유지): 120,000원

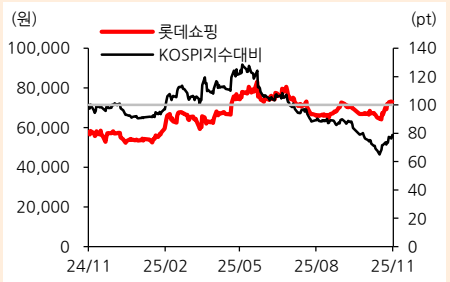
Stock Data

현재 주가(11/19)	72,100원
상승여력	▲ 66.4%
시가총액	20,396억원
발행주식수	28,289천주
52주 최고가/최저가	83,100/52,300원
90일 일평균 거래대금	43.6억원
외국인 지분율	9.0%

주주 구성

롯데지주 (외 29인)	60.1%
국민연금공단 (외 1인)	8.1%
자사주 (외 1인)	0.1%

Stock Price



백화점, 우호적 소비 환경과 인바운드 차별화

- 금리 인화와 확장 재정정책으로 유동성 확장 지속. 자산가격 상승이 나타나고 있어, 부의 효과를 기대해볼 수 있는 구간. 뿐만 아니라 제조업 중심의 실적 호조세는 소득 상승 효과까지 기대케 하는 상황
- 내수 회복에 더해 중국인 관광객 중심의 인바운드 모멘텀 부각 전망. 특히 무비자 정책 이후 면세점이 모객한 단체관광객을 백화점으로 자연스럽게 유입시키기 유리한 동사의 인바운드 모멘텀이 차별화될 전망. 동사의 주요 메인 점포 3곳이 면세점과 붙어있기 때문

대형마트, 구조조정 수혜 본격화

- 홈플러스 M&A가 마무리된 이후 홈플러스 구조조정 본격화될 전망. 26년부터 홈플러스 반사 효과가 실적으로 나타날 것으로 전망

투자의견 BUY, 목표주가 12만원 유지

- 롯데쇼핑에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 12만원 유지
- 동남아 해외사업 확장, RMN 등 신규 비즈니스 본격화, 이자비용 감소에 따른 ROE 개선 등도 기대 요인

재무정보	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	14,556	13,987	13,820	14,266	14,734
영업이익	508	473	591	718	801
EBITDA	1,682	1,589	1,648	1,796	1,874
지배주주순이익	174	-968	121	365	434
EPS	6,165	-34,219	4,291	12,923	15,352
순차입금	11,359	11,862	11,657	11,281	10,877
PER	12.2	-1.6	16.8	5.6	4.7
PBR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA	8.0	8.4	8.3	7.4	6.9
배당수익률(%)	5.1	7.0	5.3	5.5	6.5
ROE	1.8	-7.7	0.8	2.4	2.8

자료: 한화투자증권 리서치센터

롯데쇼핑 (023530) 양수겸장

롯데쇼핑 실적 추정

(십억 원, %, % YoY)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**3,457**	**3,350**	**3,410**	**3,604**	**3,581**	**3,470**	**3,498**	**3,717**	**13,987**	**13,820**	**14,266**
YoY	*-1.6%*	*-2.3%*	*-4.4%*	*3.6%*	*3.6%*	*3.6%*	*2.6%*	*3.2%*	*-3.9%*	*-1.2%*	*3.2%*
백화점	806	816	765	995	880	890	794	1,016	3,319	3,382	3,580
국내 백화점	775	786	734	958	844	856	762	977	3,204	3,254	3,440
할인점	1,487	1,295	1,334	1,399	1,554	1,350	1,390	1,468	5,576	5,516	5,762
국내 할인점	1,018	946	990	995	1,058	974	1,015	1,020	4,080	3,949	4,067
하이마트	553	620	671	573	545	612	672	590	2,368	2,417	2,419
수퍼	317	320	326	282	298	305	314	283	1,344	1,245	1,199
홈쇼핑	228	231	211	257	230	233	213	260	925	927	936
컬처웍스	86	92	128	110	91	96	134	116	452	416	437
기타	-13	-14	-16	-13	-16	-17	-20	-16	-59	-57	-68
영업이익	**148**	**41**	**131**	**272**	**203**	**92**	**126**	**296**	**473**	**591**	**718**
YoY	*29.0%*	*-27.6%*	*-15.8%*	*84.6%*	*37.1%*	*127.7%*	*-3.3%*	*9.1%*	*-6.9%*	*24.9%*	*21.5%*
백화점	130	65	83	274	166	104	102	281	400	552	654
국내 백화점	128	63	80	270	163	101	99	277	406	541	639
할인점	28	-39	12	0	36	-29	7	9	65	1	24
국내 할인점	7	-48	2	-13	12	-39	-4	-7	13	-52	-39
하이마트	-11	11	19	2	-9	7	-1	5	2	21	2
수퍼	3	3	5	-10	5	3	5	-9	29	1	4
홈쇼핑	12	12	10	13	15	15	6	16	50	47	50
컬처웍스	-10	-6	8	-4	-8	-6	10	-3	0	-13	-7
기타	-4	-5	-7	-4	-2	-2	-2	-2	-73	-19	-8
영업이익률	**4.3%**	**1.2%**	**3.8%**	**7.5%**	**5.7%**	**2.7%**	**3.6%**	**8.0%**	**3.4%**	**4.3%**	**5.0%**
백화점	16.1%	8.0%	10.9%	27.5%	18.9%	11.7%	12.8%	27.6%	12.0%	16.3%	18.3%
국내 백화점	16.5%	8.0%	10.8%	28.2%	19.3%	11.8%	13.0%	28.3%	12.7%	16.6%	18.6%
할인점	1.9%	-3.0%	0.9%	0.0%	2.3%	-2.1%	0.5%	0.6%	1.2%	0.0%	0.4%
국내 할인점	0.7%	-5.1%	0.2%	-1.3%	1.1%	-4.0%	-0.4%	-0.7%	0.3%	-1.3%	-1.0%
수퍼	1.0%	0.8%	1.5%	-3.4%	1.8%	0.8%	1.7%	-3.2%	2.2%	0.1%	0.4%

자료: 롯데쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

미스토홀딩스 (081660) K패션 최전방 기업

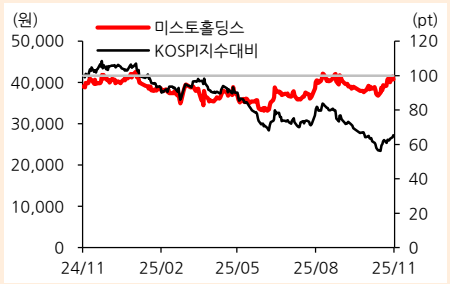
[한화리서치센터]

Buy (유지)
목표주가(유지): 68,000원

Stock Data

현재 주가(11/19)	41,250원
상승여력	▲ 64.8%
시가총액	24,790억원
발행주식수	60,096천주
52주 최고가/최저가	42,650/33,200원
90일 일평균 거래대금	45.86억원
외국인 지분율	36.9%
주주 구성	
피에몬테 (외 4인)	35.9%
자사주 (외 1인)	11.3%
국민연금공단 (외 1인)	6.8%

Stock Price



26년, K패션 밸류체인 관심 확대 전망

- 26년부터 피스피스스튜디오, 무신사 등 K패션 기업 상장이 이어질 예정
- K패션 기업 상장으로 '브랜드 – 온라인 디자이너 편집샵 – 오프라인 매장 – 해외 디스트리뷰터' 로 이어지는 K패션 밸류체인에 대한 시장의 관심 확대 전망
- 동사의 경우, 휠라 브랜드가 국내를 중심으로 브랜드력을 확대해나가고 있으며, 아시아권에서도 국내에서의 성과가 파급되는 모습을 기대할 수 있는 시점이라 판단
- 또한 K패션 브랜드(5개 브랜드)의 중화권 유통사업을 전개하며, 해외 디스트리뷰터로서의 역할도 수행 중. 기존 브랜드의 점포 확대 지속되고 있고, 브랜드 확충도 기대되는 바, 26년 기타 브랜드 매출액은 3,000억원을 상회하며, 미스토 부문 성장을 견인할 전망

투자의견 BUY, 목표주가 6.8만원 유지

- 미스토홀딩스에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 6.8만원을 유지
- 브랜드 반등이 실적으로 확인되는 초입 구간이며, 미국법인 구조조정 완료, 중화권 유통사업 규모 확대에 따른 실적 반등 본격화 전망
- 적극적 주주환원도 긍정적. 보유 자사주(12%) 소각 가능성 높은 것으로 판단

재무정보	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,007	4,269	4,421	4,527	4,812
영업이익	303	361	499	583	632
EBITDA	436	512	671	741	783
지배주주순이익	43	84	241	316	349
EPS	701	1,401	4,144	5,428	6,003
순차입금	871	949	739	437	250
PER	55.2	28.8	10.0	7.6	6.9
PBR	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.4	6.6	4.8	3.9	3.5
배당수익률(%)	2.8	3.0	5.6	6.8	7.8
ROE	2.3	4.3	11.8	14.6	14.9

자료: 한화투자증권 리서치센터

미스토홀딩스 (081660) K패션 최전방 기업

[한화리서치센터]

미스토홀딩스 실적 추정

(십억 원, %, % YoY)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**1,237**	**1,228**	**1,088**	**868**	**1,220**	**1,247**	**1,139**	**922**	**4,269**	**4,421**	**4,527**
YoY	*5%*	*4%*	*4%*	*1%*	*-1%*	*2%*	*5%*	*6%*	*7%*	*4%*	*2%*
FILA	216	216	181	219	214	239	210	272	917	832	935
KOREA	95	98	83	115	107	111	91	125	370	390	434
DSF	22	21	16	31	23	23	18	32	83	90	96
US	39	30	13	3	1	1	1	1	265.8	84.9	6
Royalty	17	17	16	17	17	17	17	17	67	67	69
기타	65	72	69	85	88	109	101	129	222	290	427
Acushnet	1,022	1,011	908	649	1,006	1,008	929	650	3,344	3,589	3,592
영업이익	**163**	**182**	**132**	**22**	**187**	**195**	**157**	**43**	**361**	**499**	**583**
YoY	*0%*	*30%*	*41%*	*-163%*	*15%*	*7%*	*19%*	*93%*	*19%*	*38%*	*17%*
FILA	2	34	9	34	22	34	24	42	-50	80	122
KOREA	19	24	16	31	25	30	20	37	61	91	113
US	-14	-8	-10	-3	-3	-3	-3	-3	-107	-35	-12
Royalty	17	17	16	17	17	17	17	17	67	67	69
Acushnet	160	148	123	-12	166	161	133	1	411	419	461
영업이익률	**13%**	**15%**	**12%**	**3%**	**15%**	**16%**	**14%**	**5%**	**8%**	**11%**	**13%**
FILA	1%	16%	5%	16%	10%	14%	11%	16%	-5%	10%	13%
KOREA	21%	25%	19%	27%	24%	27%	22%	30%	17%	23%	26%
US	-36%	-27%	-77%	-110%	-220%	-220%	-220%	-220%	-40%	-41%	-220%
Acushnet	16%	15%	14%	-2%	16%	16%	14%	0%	12%	12%	13%

주: 당사 추정치
자료: 미스토홀딩스, 한화투자증권 리서치센터

영원무역 (111770) 관세와 업황을 극복. 업황마저 개선된다면?

[한화리서치센터]

Buy (유지)
목표주가(상향): 120,000원

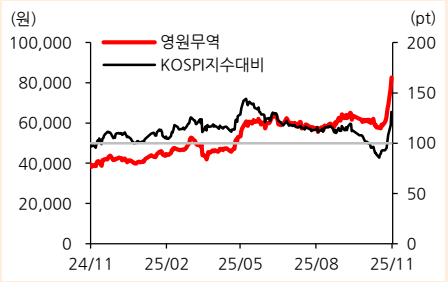
Stock Data

현재 주가(11/19)	84,200원
상승여력	▲ 42.5%
시가총액	37,310억원
발행주식수	44,311천주
52주 최고가/최저가	84,200/38,300원
90일 일평균 거래대금	36.86억원
외국인 지분율	30.4%

주주 구성

영원무역홀딩스 (외 12인)	50.8%
국민연금공단 (외 1인)	10.0%
HermesInvestmentManagementLtd (외 4인)	5.0%

Stock Price



극복의 귀재

- 관세와 업황에 대한 우려가 있던 상황에서 동사의 3Q25 실적은 두 가지를 모두 극복했음을 함의
- 기존 바이어들이 리스톡킹을 주저하는 상황에서 아크테릭스의 고성장 및 신규 바이어 유치를 통해 OEM 오더가 +15% YoY 증가하며, 두 자릿 수 증가 추세 유지
- 관세 영향이 본격화되면서 수익성 우려가 있었으나, 오더 증가에 따른 효율성 증대로 OEM OPM은 오히려 전년대비 +0.7%p 개선
- 연말 쇼핑시즌을 지나며, 전반적인 바이어들이 소비 개선 방향성에 확신을 얻고 리스톡킹을 본격화하는 구간에 접어들 경우, 동사의 OEM 성장세 더욱 확장될 수 있을 전망
- 수익성에 부담을 주던 스캇 역시, 현지화 기준으로 재고를 약 -30% YoY 절감. 점진적 수익성 개선 전망

투자의견 BUY, 목표주가 12만원 상향

- 영원무역에 대해 투자의견 BUY 유지, 목표주가 12만원 상향
- 목표주가 상향은 코로나19 이후 바이어들의 과잉재고 디스톡킹 이전 밸류에이션 평균 수준인 P/E 11배로 상향한 것에 따름
- 최근 주가 상승에도 26년 P/E 7배 수준에 불과. 절대적 저평가 상황

재무정보	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,604	3,518	4,033	4,220	4,396
영업이익	637	316	478	532	597
EBITDA	735	423	593	649	713
지배주주순이익	516	427	446	487	549
EPS	11,644	9,637	10,423	11,385	12,847
순차입금	-723	-1,049	-1,135	-1,765	-2,206
PER	3.9	4.4	8.1	7.4	6.6
PBR	0.6	0.5	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	1.8	2.0	4.4	3.0	2.1
배당수익률(%)	2.9	3.3	1.9	2.1	2.6
ROE	17.0	12.3	11.5	11.4	11.6

자료: 한화투자증권 리서치센터

영원무역 (111770) 관세와 업황을 극복. 업황마저 개선된다면?

영원무역 실적 추정

(십억 원, %, % YoY)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**811**	**1,038**	**1,205**	**978**	**855**	**1,105**	**1,259**	**1,001**	**3,518**	**4,033**	**4,220**
YoY	*14%*	*16%*	*13%*	*16%*	*5%*	*6%*	*4%*	*2%*	*-2%*	*15%*	*5%*
OEM	538	694	827	658	571	751	881	679	2,363	2,717	2,882
브랜드	273	344	378	321	284	354	377	322	1,155	1,315	1,338
SCOTT	226	300	330	261	235	308	327	259	954	1,117	1,130
매출총이익	210	295	334	254	233	313	354	269	896	1,093	1,169
GPM	26%	28%	28%	26%	27%	28%	28%	27%	25%	27%	28%
영업이익	**82**	**146**	**181**	**69**	**100**	**160**	**195**	**77**	**316**	**478**	**532**
YoY	*16%*	*-12%*	*73%*	*-360%*	*21%*	*10%*	*8%*	*12%*	*-50%*	*51%*	*11%*
OEM	106	168	195	85	110	178	213	87	507	554	588
브랜드	-24	-22	-14	-16	-10	-17	-18	-10	-192	-76	-55
SCOTT	-28	-26	-20	-21	-14	-19	-20	-16	-212	-96	-68
영업이익률	**10%**	**14%**	**15%**	**7%**	**12%**	**15%**	**15%**	**8%**	**9%**	**12%**	**13%**

자료: 영원무역, 한화투자증권 리서치센터

영원무역 (111770) 관세와 업황을 극복. 업황마저 개선된다면?

영원무역 밸류에이션

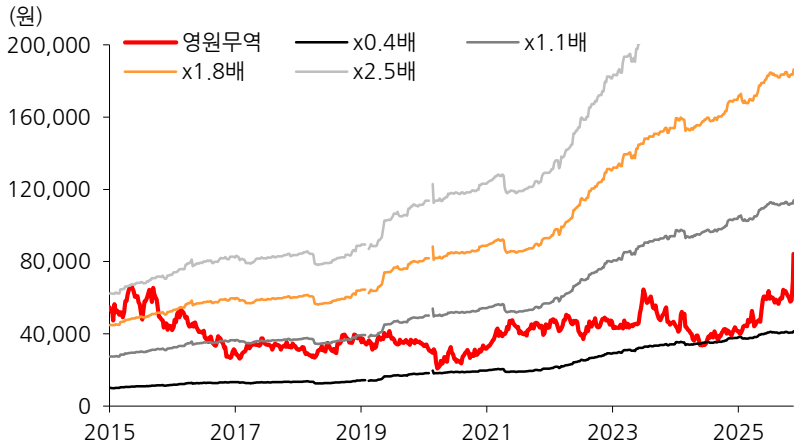
구분	12MF
지배순이익	4,770
Target P/E	11
적정 시가총액	52,472
발행주식 수	42,560
적정가치	**123,290**

자료: 한화투자증권 리서치센터

영원무역 P/E 밴드

자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

영원무역 P/B 밴드



자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

Compliance Notice

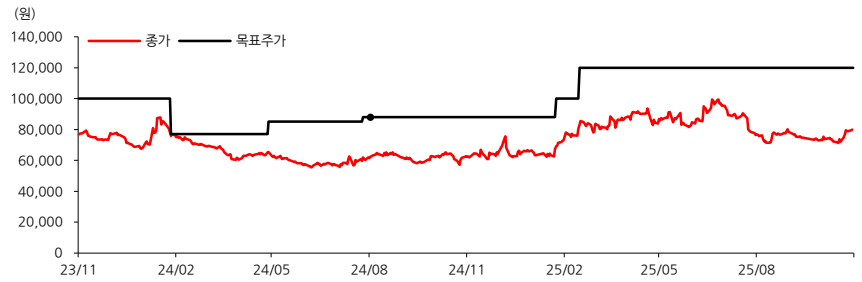
(공표일: 2025년 11월 19일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협, 김나우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

이마트 (139480)



투자의견 변동내역

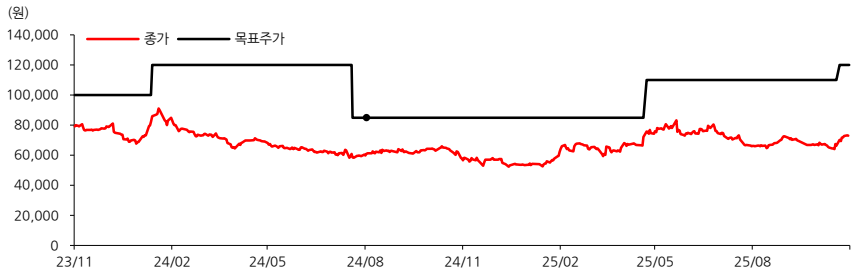
일 시	2016.08.12	2023.11.29	2023.12.28	2024.01.05	2024.01.22	2024.02.01
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2024.02.15	2024.04.09	2024.04.16	2024.05.17	2024.07.02	2024.08.14
투자의견	Hold	Hold	Hold	Buy	Buy	Buy
목표가격	77,000	77,000	77,000	85,000	85,000	88,000
일 시	2024.08.30	2024.09.09	2024.09.20	2024.09.27	2024.10.11	2024.10.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	88,000	88,000	88,000	88,000	88,000	88,000
일 시	2024.11.01	2024.11.15	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.06	2025.01.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	88,000	88,000	88,000	88,000	88,000	88,000
일 시	2025.02.12	2025.02.20	2025.02.28	2025.03.04	2025.03.06	2025.03.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	100,000	120,000	120,000
일 시	2025.03.28	2025.04.09	2025.04.25	2025.05.12	2025.05.21	2025.05.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
일 시	2025.06.10	2025.07.08	2025.08.13	2025.08.28	2025.09.18	2025.09.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
일 시	2025.11.12	2025.11.19				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	120,000	120,000				

목표주가 변동 내역별 괴리율 (이마트)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.02.15	Hold	77,000	-12.05	-21.82
2024.05.17	Buy	85,000	-30.72	-22.94
2024.08.14	Buy	88,000	-28.05	-14.20
2025.02.12	Buy	100,000	-25.39	-19.70
2025.03.06	Buy	120,000		

롯데쇼핑 (023530)



투자의견 변동내역

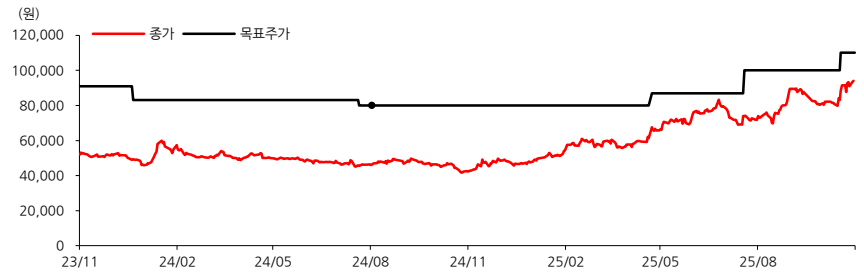
일 시	2016.08.12	2023.12.28	2024.01.04	2024.01.22	2024.01.26	2024.02.01
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		100,000	100,000	100,000	100,000	120,000
일 시	2024.02.13	2024.02.29	2024.03.29	2024.04.09	2024.05.10	2024.07.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
일 시	2024.08.08	2024.09.20	2024.10.14	2024.10.25	2024.11.01	2024.11.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000
일 시	2024.11.15	2024.11.19	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.15	2025.01.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000
일 시	2025.02.07	2025.02.20	2025.02.28	2025.03.04	2025.03.25	2025.03.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000
일 시	2025.04.02	2025.04.09	2025.04.25	2025.05.12	2025.05.21	2025.05.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	85,000	85,000	85,000	110,000	110,000	110,000
일 시	2025.06.10	2025.06.27	2025.07.07	2025.07.08	2025.07.25	2025.08.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000
일 시	2025.08.11	2025.08.29	2025.09.16	2025.09.26	2025.09.29	2025.10.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000
일 시	2025.11.10	2025.11.19				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	120,000	120,000				

목표주가 변동 내역별 괴리율 (롯데쇼핑)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.02.01	Buy	120,000	-42.13	-24.08
2024.08.08	Buy	85,000	-28.27	-15.18
2025.05.12	Buy	110,000	-34.82	-24.45
2025.11.10	Buy	120,000		

현대백화점 (069960)



투자의견 변동내역

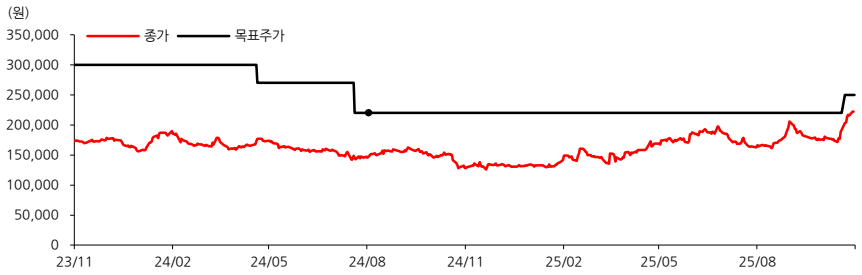
일 시	2016.08.12	2024.01.09	2024.02.01	2024.02.08	2024.04.09	2024.05.10
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		83,000	83,000	83,000	83,000	83,000
일 시	2024.05.31	2024.06.28	2024.07.02	2024.07.26	2024.08.09	2024.08.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	83,000	83,000	83,000	83,000	80,000	80,000
일 시	2024.10.11	2024.11.08	2024.11.15	2025.01.15	2025.02.12	2025.02.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000
일 시	2025.03.25	2025.04.02	2025.04.09	2025.05.12	2025.05.21	2025.07.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	80,000	80,000	80,000	87,000	87,000	87,000
일 시	2025.08.07	2025.09.29	2025.11.06	2025.11.19		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	100,000	100,000	110,000	110,000		

목표주가 변동 내역별 괴리율 (현대백화점)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.01.09	Buy	83,000	-39.54	-27.83
2024.08.09	Buy	80,000	-36.75	-22.38
2025.05.12	Buy	87,000	-16.06	-4.25
2025.08.07	Buy	100,000	-20.39	-10.30
2025.11.06	Buy	110,000		

신세계 (004170)



투자의견 변동내역

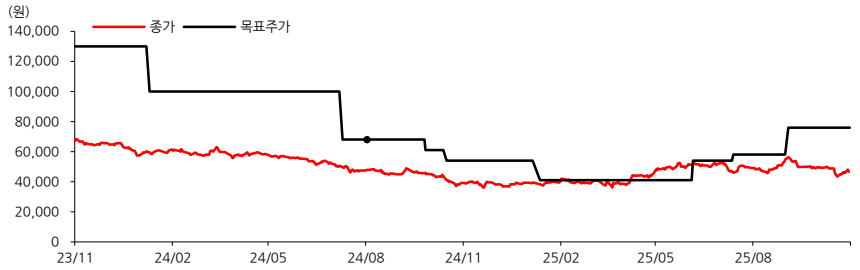
일 시	2016.08.12	2023.12.28	2024.01.05	2024.01.26	2024.02.01	2024.02.08
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2024.04.09	2024.04.26	2024.05.09	2024.07.02	2024.08.08	2024.10.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	270,000	270,000	220,000	220,000
일 시	2024.11.11	2024.11.15	2025.01.15	2025.02.06	2025.02.20	2025.03.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000
일 시	2025.04.02	2025.04.09	2025.05.14	2025.05.21	2025.07.08	2025.08.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000
일 시	2025.09.29	2025.11.10	2025.11.19			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	220,000	250,000	250,000			

목표주가 변동 내역별 괴리율 (신세계)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.05.09	Buy	270,000	-40.75	-34.41
2024.08.08	Buy	220,000	-30.44	-10.09
2025.08.11	Buy	220,000	-19.78	-6.59
2025.11.10	Buy	250,000		

호텔신라 (008770)



투자의견 변동내역

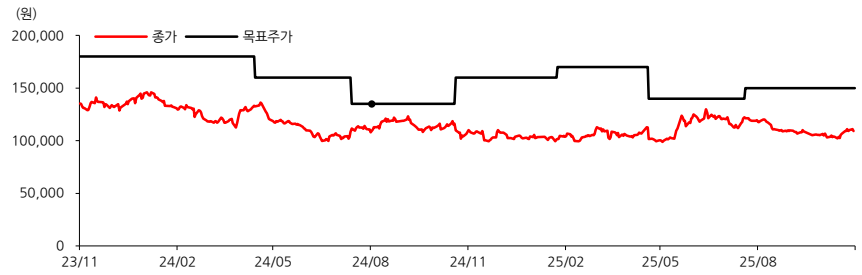
일 시	2016.08.12	2023.11.29	2024.01.04	2024.01.29	2024.02.01	2024.02.28
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		130,000	130,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2024.02.29	2024.03.25	2024.03.29	2024.04.09	2024.04.23	2024.04.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2024.05.02	2024.05.31	2024.06.04	2024.06.28	2024.07.02	2024.07.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	68,000
일 시	2024.09.27	2024.10.15	2024.11.04	2024.11.15	2025.01.15	2025.01.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Hold
목표가격	68,000	61,000	54,000	54,000	54,000	41,000
일 시	2025.04.09	2025.04.28	2025.05.21	2025.06.24	2025.07.08	2025.08.01
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	Buy
목표가격	41,000	41,000	41,000	54,000	54,000	58,000
일 시	2025.09.02	2025.09.22	2025.09.29	2025.11.05	2025.11.19	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	58,000	76,000	76,000	76,000	76,000	

목표주가 변동 내역별 괴리율 (호텔신라)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.01.29	Buy	100,000	-42.75	-37.10
2024.07.29	Buy	68,000	-30.81	-25.88
2024.10.15	Buy	61,000	-27.42	-24.84
2024.11.04	Buy	54,000	-28.06	-23.98
2025.01.31	Hold	41,000	3.61	28.05
2025.06.24	Hold	54,000	-6.07	-2.96
2025.08.01	Buy	58,000	-15.53	-5.69
2025.09.22	Buy	76,000		

BGF리테일 (282330)



투자의견 변동내역

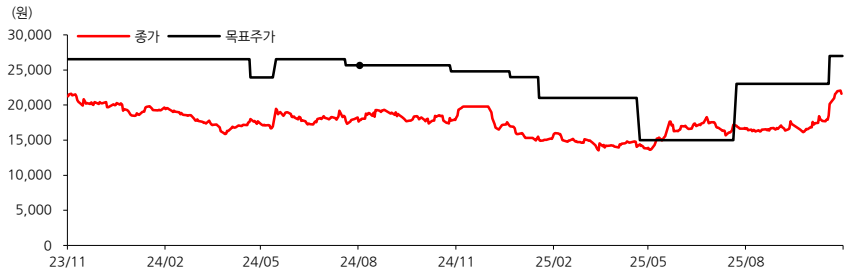
일 시	2024.01.08	2024.02.01	2024.02.08	2024.04.09	2024.05.03	2024.07.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	180,000	180,000	180,000	180,000	160,000	160,000
일 시	2024.08.02	2024.10.11	2024.11.08	2024.11.15	2025.01.10	2025.02.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	135,000	135,000	160,000	160,000	160,000	170,000
일 시	2025.02.20	2025.03.25	2025.04.09	2025.05.09	2025.05.21	2025.05.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	170,000	170,000	170,000	140,000	140,000	140,000
일 시	2025.07.08	2025.08.08	2025.08.25	2025.09.29	2025.11.07	2025.11.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	140,000	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000

목표주가 변동 내역별 괴리율 (BGF리테일)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.05.03	Buy	160,000	-29.78	-14.88
2024.08.02	Buy	135,000	-15.08	-8.67
2024.11.08	Buy	160,000	-34.58	-31.25
2025.02.12	Buy	170,000	-37.94	-33.59
2025.05.09	Buy	140,000	-18.09	-7.29
2025.08.08	Buy	150,000		

GS리테일 (007070)



투자의견 변동내역

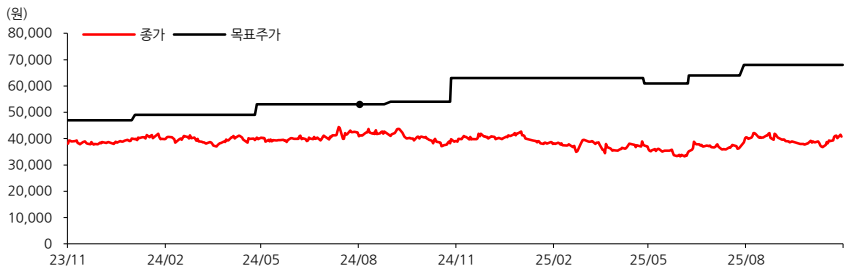
일 시	2016.08.12	2024.01.08	2024.02.01	2024.02.06	2024.04.09	2024.05.10
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		26,514	26,514	26,514	26,514	23,948
일 시	2024.06.03	2024.07.02	2024.07.26	2024.08.08	2024.10.15	2024.11.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	26,514	26,514	26,514	25,659	25,659	24,803
일 시	2024.11.25	2025.01.10	2025.02.06	2025.02.20	2025.04.09	2025.05.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Hold
목표가격	24,803	24,000	21,000	21,000	21,000	15,000
일 시	2025.05.21	2025.05.30	2025.07.08	2025.08.11	2025.08.25	2025.09.29
투자의견	Hold	Hold	Hold	Buy	Buy	Buy
목표가격	15,000	15,000	15,000	23,000	23,000	23,000
일 시	2025.11.07	2025.11.19				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	27,000	27,000				

목표주가 변동 내역별 괴리율 (GS리테일)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.05.10	Buy	23,948	-27.95	-24.82
2024.06.03	Buy	26,514	-31.35	-26.61
2024.08.08	Buy	25,659	-28.85	-24.67
2024.11.15	Buy	24,803	-24.11	-20.17
2025.01.10	Buy	24,000	-33.79	-29.33
2025.02.06	Buy	21,000	-29.78	-23.86
2025.05.12	Hold	15,000	8.13	21.73
2025.08.11	Buy	23,000	-26.72	-19.61
2025.11.07	Buy	27,000		

미스토홀딩스 (081660)



투자의견 변동내역

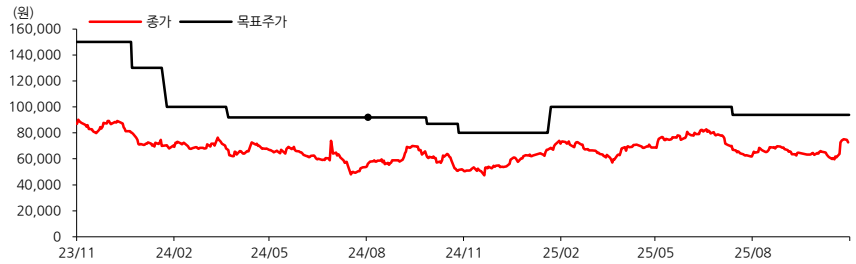
일 시	2016.08.12	2024.01.22	2024.01.26	2024.02.29	2024.03.21	2024.03.29
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		49,000	49,000	49,000	49,000	49,000
일 시	2024.04.04	2024.04.23	2024.04.26	2024.05.16	2024.05.31	2024.06.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	49,000	49,000	49,000	53,000	53,000	53,000
일 시	2024.06.28	2024.07.09	2024.07.26	2024.08.16	2024.08.30	2024.09.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	53,000	53,000	53,000	53,000	53,000	54,000
일 시	2024.09.27	2024.10.16	2024.10.25	2024.11.01	2024.11.06	2024.11.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	63,000
일 시	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.22	2025.01.24	2025.02.28	2025.03.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	63,000	63,000	63,000	63,000	63,000	63,000
일 시	2025.03.28	2025.04.03	2025.04.25	2025.05.16	2025.05.30	2025.06.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	63,000	63,000	63,000	61,000	61,000	64,000
일 시	2025.07.25	2025.08.18	2025.08.29	2025.09.26	2025.10.15	2025.10.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	64,000	68,000	68,000	68,000	68,000	68,000
일 시	2025.11.17	2025.11.19				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	68,000	68,000				

목표주가 변동 내역별 괴리율 (미스토홀딩스)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.01.22	Buy	49,000	-18.81	-14.49
2024.05.16	Buy	53,000	-23.04	-16.13
2024.09.19	Buy	54,000	-25.80	-19.17
2024.11.15	Buy	63,000	-38.46	-32.30
2025.05.16	Buy	61,000	-42.63	-38.69
2025.06.27	Buy	64,000	-42.33	-39.38
2025.08.18	Buy	68,000		

F&F (383220)



투자의견 변동내역

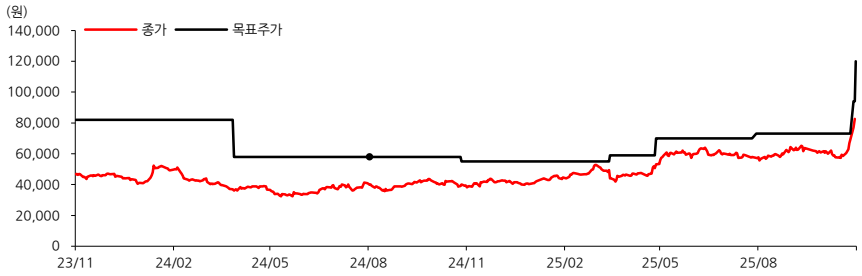
일 시	2023.11.29	2023.12.28	2024.01.11	2024.01.26	2024.02.13	2024.04.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	150,000	150,000	130,000	130,000	100,000	92,000
일 시	2024.05.02	2024.07.09	2024.07.17	2024.07.29	2024.09.27	2024.10.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	92,000	92,000	92,000	92,000	92,000	87,000
일 시	2024.11.15	2025.01.22	2025.02.10	2025.04.03	2025.04.18	2025.04.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	80,000	80,000	100,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2025.04.30	2025.05.30	2025.06.27	2025.07.15	2025.07.25	2025.08.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	94,000
일 시	2025.10.15	2025.11.11	2025.11.19			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	94,000	94,000	94,000			

목표주가 변동 내역별 괴리율 (F&F)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.01.11	Buy	130,000	-44.14	-38.38
2024.02.13	Buy	100,000	-29.72	-23.50
2024.04.11	Buy	92,000	-32.25	-19.57
2024.10.16	Buy	87,000	-32.18	-26.55
2024.11.15	Buy	80,000	-29.46	-16.25
2025.02.10	Buy	100,000	-28.23	-17.30
2025.08.01	Buy	94,000		

영원무역 (111770)



투자의견 변동내역

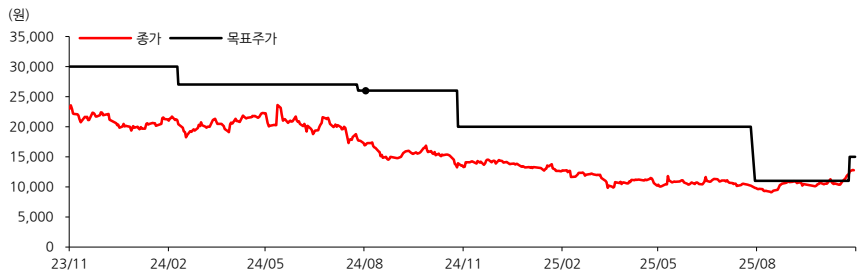
일 시	2024.04.16	2024.08.16	2024.11.15	2025.04.03	2025.04.25	2025.05.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	58,000	58,000	55,000	59,000	59,000	70,000
일 시	2025.05.30	2025.06.27	2025.07.25	2025.08.18	2025.11.17	2025.11.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	70,000	70,000	70,000	73,000	94,000	120,000

목표주가 변동 내역별 괴리율 (영원무역)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.04.16	Buy	58,000	-34.50	-24.66
2024.11.15	Buy	55,000	-20.26	-4.00
2025.04.03	Buy	59,000	-21.46	-12.03
2025.05.16	Buy	70,000	-14.75	-8.57
2025.08.18	Buy	73,000	-17.21	-5.21
2025.11.17	Buy	94,000	-15.11	-12.13
2025.11.19	Buy	120,000		

한세실업 (105630)



투자의견 변동내역

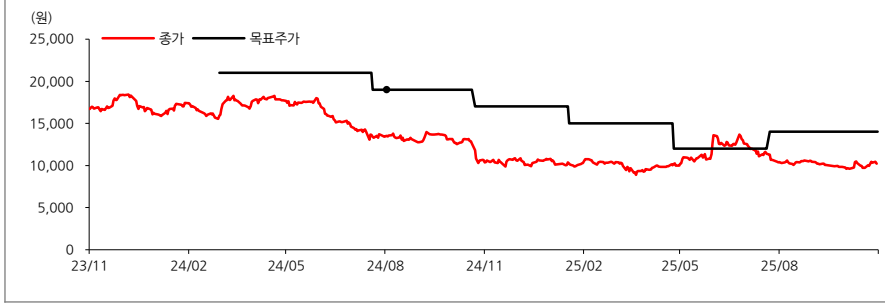
일 시	2016.08.12	2024.02.29	2024.05.31	2024.06.28	2024.07.26	2024.08.14
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		27,000	27,000	27,000	27,000	26,000
일 시	2024.11.15	2025.02.11	2025.08.18	2025.11.14	2025.11.19	
투자의견	Buy	Buy	Hold	Buy	Buy	
목표가격	20,000	20,000	11,000	15,000	15,000	

목표주가 변동 내역별 괴리율 (한세실업)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.02.29	Buy	27,000	-24.60	-12.59
2024.08.14	Buy	26,000	-39.66	-31.81
2024.11.15	Buy	20,000	-40.31	-27.35
2025.08.18	Hold	11,000	-5.94	9.73
2025.11.14	Buy	15,000		

신세계인터내셔날 (031430)



투자의견 변동내역

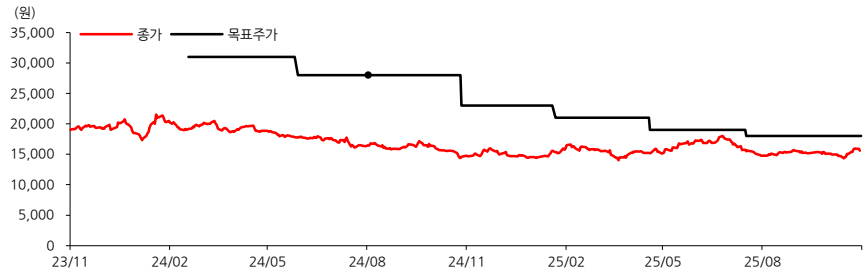
일 시	2016.08.12	2024.03.19	2024.03.19	2024.05.09	2024.08.05	2024.08.08
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		이진협	21,000	21,000	21,000	19,000
일 시	2024.11.11	2024.11.15	2025.02.06	2025.05.14	2025.08.11	2025.11.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	17,000	17,000	15,000	12,000	14,000	14,000
일 시	2025.11.19					
투자의견	Buy					
목표가격	14,000					

목표주가 변동 내역별 괴리율 (신세계인터내셔날)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.03.19	Buy	21,000	-20.61	-13.00
2024.08.08	Buy	19,000	-30.23	-26.37
2024.11.11	Buy	17,000	-38.15	-30.59
2025.02.06	Buy	15,000	-33.37	-28.27
2025.05.14	Buy	12,000	-2.33	14.08
2025.08.11	Buy	14,000		

한섬 (020000)



투자의견 변동내역

일 시	2024.03.07	2024.03.08	2024.03.29	2024.04.04	2024.04.26	2024.05.08
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	이진협	31,000	31,000	31,000	31,000	31,000
일 시	2024.06.17	2024.08.07	2024.11.15	2025.02.10	2025.05.08	2025.08.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	28,000	28,000	23,000	21,000	19,000	18,000
일 시	2025.11.04	2025.11.19				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	18,000	18,000				

목표주가 변동 내역별 괴리율 (한섬)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.03.08	Buy	31,000	-38.46	-34.03
2024.06.17	Buy	28,000	-40.67	-35.89
2024.11.15	Buy	23,000	-34.91	-30.52
2025.02.10	Buy	21,000	-26.32	-21.00
2025.05.08	Buy	19,000	-12.82	-5.37
2025.08.05	Buy	18,000		

종목 투자등급

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

산업 투자의견

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석 대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 (기준일: 2025년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자 상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%

Memo.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

한화투자증권 리.서.치.센.터

리서치센터장

박영훈

Energy

02.3772.7614

houn0715@hanwha.com

[투자전략팀]

박승영	팀장	투자전략	3772-7679	park.seungyoung@hanwha.com
안현국	수석연구위원	퀀트	3772-7646	hg.ahn@hanwha.com
김수연	연구위원	시황	3772-7628	sooyeon.k@hanwha.com
임혜윤	연구위원	경제	3772-7728	hylim@hanwha.com
김성수	책임연구원	채권	3772-7616	sungsoo.kim@hanwha.com
최규호	책임연구원	경제	3772-7720	choi.gh@hanwha.com
한시화	연구원	차익거래	3772-7737	shhan1229@hanwha.com

[기업분석팀]

김소혜	팀장	인터넷/게임/미디어	3772-7404	sohye.kim@hanwha.com
김성래	수석연구위원	자동차/부품	3772-7751	sr.kim@hanwha.com
송유림	수석연구위원	건설/건자재/유틸리티	3772-7152	yurim.song@hanwha.com
박세연	수석연구위원	ESG	3772-7406	shannon@hanwha.com
김도하	연구위원	은행/보험	3772-7479	doha.kim@hanwha.com
김광진	연구위원	반도체	3772-7583	kwangjin.kim@hanwha.com
한유정	연구위원	음식료/화장품	3772-7693	yujung.han@hanwha.com
이진협	연구위원	유통/의류	3772-7638	jinhyeob.lee@hanwha.com
엄수진	연구위원	ESG	3772-7407	sujineom@hanwha.com
박수영	책임연구원	엔터/레저/운송	3772-7634	suyoung.park.0202@hanwha.com
이용욱	책임연구원	에너지/화학/2차전지	3772-7635	yw.lee@hanwha.com
배성조	책임연구원	조선/방산/우주/기계	3772-7611	seongjo.bae@hanwha.com
권지우	연구원	철강	3772-7689	jiwoo.kwon@hanwha.com
고예진	연구원	반도체/에너지/화학/2차전지/음식료/화장품/엔터/레저/운송 RA	3772-7701	yejinko@hanwha.com
김나우	연구원	인터넷/게임/미디어/유통/의류/방산/우주/기계/은행/보험 RA	3772-7710	now.kim@hanwha.com
김예인	연구원	ESG/건설/건자재/유틸리티/자동차/부품 RA	3772-8420	yein.kim@hanwha.com

[글로벌리서치팀]

한상희, CFA	팀장	해외주식	3772-7695	sanghi.han@hanwha.com
임해인	책임연구원	미국주식//자산배분	3772-7799	haein.lim@hanwha.com
박유진	연구원	중국주식	3772-8217	yujin.park@hanwha.com
박제인	연구원	해외/중국/신흥국/미국주식 RA	3772-7380	jane8314@hanwha.com

[디지털자산리서치팀]

박영훈	팀장	Energy	3772-7614	houn0715@hanwha.com
김유민	책임연구원	대체자산	3772-7392	yumin.kim@hanwha.com

2026 산업전망

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

본 · 지점망

서울

본 사	02) 3772-7000	노 원 지 점	02) 931-2711
강남WM센터	02) 6975-2000	목동WM센터	02) 2654-2300
갤러리아WM센터	02) 3445-8700	송 파 지 점	02) 449-3677
금융플라자63지점	02) 308-6363	영 업 부	02) 3775-0775
금융플라자시청지점	02) 2021-6900	중 앙 지 점	02) 743-7311

인천/경기

분당WM센터	031) 707-7114	일 산 지 점	031) 929-1313
송도IFEZ지점	032) 851-7233	평 촌 지 점	031) 381-6004
신 갈 지 점	031) 285-7233	평 택 지 점	031) 652-8668
안 성 지 점	031) 677-0233		

대전/충청

공 주 지 점	041) 856-7233	타임월드지점	042) 488-7233
천 안 지 점	041) 563-2001	홍 성 지 점	041) 631-2200
청 주 지 점	043) 224-3300		

광주/전라

광 주 지 점	062) 713-5700	전 주 지 점	063) 710-1000
순 천 지 점	061) 724-6400		

제주

제 주 지 점	064) 800-7500

대구/경북

대구WM센터	053) 741-3211	영 천 지 점	054) 331-5000
문 경 지 점	054) 550-3500	포 항 지 점	054) 231-4111
영 주 지 점	054) 633-8811		

부산/울산/경남

거 창 지 점	055) 943-3000	언 양 지 점	052) 262-9300
마린시티지점	051) 751-8321	창 원 지 점	055) 285-2211
부 산 지 점	051) 465-7533	거제브랜치	055) 730-0400
울산WM센터	052) 265-0505		

한화투자증권 | 본사 02)3772-7000 (代) 서울시 영등포구 여의대로 56(여의도동)
고객지원센터 080-851-8282 주문전용 080-851-8200 ARS 080-852-1234