

유통업

유정현 jungghyun.yu@daishin.com

투자의견

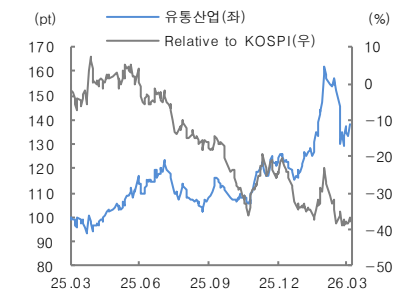
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
신세계	Buy	410,000원
롯데쇼핑	Buy	115,000원
현대백화점	Buy	145,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.8	9.8	22.5	39.9
상대수익률	-13.9	-21.0	-25.9	-35.2



BTS 콘서트 보러 오세요!

- 방한 외국인 수 역대 최대 경신 지속 전망
- 국내 백화점 업계 과거 일본 백화점이 겪은 인바운드 매출 급증 경험 중
- Top pick 신세계, 현대백화점, 롯데쇼핑도 인바운드 수혜 본질 차이 없음

BTS 콘서트 보러 오세요! 방한 외국인 수 역대 최대 경신 지속 전망

오는 3월 21일 토요일 광화문에서 열리는 BTS의 콘서트를 앞두고 약 26만명의 관객이 모일 것이라는 보도가 전해지고 있음. 많은 외국인들도 BTS 콘서트를 보기 위해 한국을 찾을 것으로 예상되는 가운데 인근 호텔, 백화점 등에서는 외국 관광객 특수에 대한 기대가 커지는 상황. 한국은 Kpop과 K드라마, K뷰티 등 각종 다양한 문화 콘텐츠로 전세계 관광객들이 찾고 싶어하는 나라로 부상. 지난 해 방한 외국인은 약 1,900만명으로 역대 최대를 기록하며 드디어 코로나 이전 2019년 1,730만명을 넘어서는 완벽한 회복세를 보임

외국인 카드 씬숨이는 국내 소매 시장의 3% 차지

외국인 입국자가 크게 증가하면서 이들의 국내 씬숨이도 커지고 있음. 지난 해 외국인의 국내 신용카드 사용액은 사상 최고치인 20조원(약 141억달러)로 집계됨. 이는 전년대비 23% 증가(달러 기준 18%)한 것으로 지난 해 국내 소매판매액 655조원의 3.0%에 해당. 여기에 각종 페이, 현금까지 포함하면 실제 외국인들의 소비액은 한국 내수 소비에서 차지하는 비중은 더 클 것으로 추정. 한국을 방문하는 외국인이 증가하는 가운데 국내 소비 시장에 미치는 영향력도 더 커질 것으로 전망

일본 백화점을 통해 본 국내 백화점의 인바운드 수혜 영향 분석

우리나라 보다 외국인 관광객 회복 속도가 빨랐던 일본의 경우 22-24년에 외국인 방문객 급증으로 일본 내수 소매 시장 성장률은 GDP 성장률을 크게 상회. 뿐만 아니라 주요 백화점의 외국인 매출 급증으로 실적이 크게 개선되면서 백화점 기업들의 주가가 22-24년 사이에 3-4배 가량 상승. 일본 백화점은 외국인들에게 고급 제품의 정품을 판매하는 채널로 인식되며 럭셔리 중심으로 매출이 크게 증가. 여기에는 엔저 현상도 크게 기여

한국의 백화점 업계는 약 2년전 일본과 매우 유사한 상황을 겪고 있음. 원화 가치 하락을 배경으로 외국인들에게 한국이 관광과 쇼핑에 매력적인 나라로 어필 중. 백화점은 증가하는 방한 외국인들에게 럭셔리 중심의 고급 제품 유통 채널로 각인되며 외국인 매출이 급성장하고 있음. 백화점이 이제는 내수 전용 채널의 제한적 역할에서 벗어나 외국인들에게 유용한 쇼핑 경험을 제공해주며 인바운드 수혜 채널로 자리잡는 중

Top pick 신세계, 차선후주 현대백화점, 롯데쇼핑

국내 백화점 3사 중 인바운드 최대 수혜 백화점은 신세계(BUY, TP 410,000원)라고 판단됨. 현대백화점(BUY TP 145,000원)과 롯데쇼핑(BUY, TP 115,000원)도 추천. 3사의 차이는 외국인들이 가장 많이 방문하는 명동과 부산에 대형 점포가 있느냐, 자회사 실적이 동반 개선되느냐 차이일 뿐 내수 소비 회복과 인바운드 수혜 채널이라는 관점에서 본질적인 차이는 크지 않다고 판단

방한 외국인 수 역대 최대 경신 지속 전망

방한 외국인수 증가는
경제에 매우 긍정적

오는 3월 21일 토요일 광화문에서 열리는 BTS의 콘서트를 앞두고 약 26만명의 관객이 모일 것이라는 보도가 전해지고 있다. 많은 외국인들도 BTS 콘서트를 보기 위해 한국을 찾을 것으로 예상되는 가운데 콘서트가 열리는 광화문 인근 호텔, 백화점 등에서는 외국 관광객 특수에 대한 기대가 높아지고 있다.

한국은 Kpop과 K드라마, K뷰티 등 각종 다양한 문화 콘텐츠로 전세계 관광객들이 찾고 싶어하는 나라로 부상했다. 지난 해 방한 외국인은 약 1,900만명으로 역대 최고를 기록하며 드디어 코로나 이전 2019년 1,730만명을 넘어서는 완벽한 회복세를 보였다.

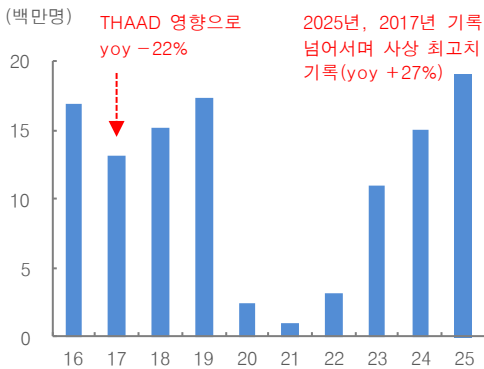
정부는 최근 방한 외국인 급증 추세를 반영하여 지난 2월 25일 ‘제11차 확대 국가관광 전략회의’를 열고 ‘입국 3,000만 명 시대’ 실현을 위한 정책 방향을 발표한 바 있다. 정부는 당초 2030년 목표였던 3,000만명 유치를 2029년으로 앞당겨 달성하겠다는 계획을 밝혔으며 올해는 2,300만명 유치를 목표로 제시했다.

2029년 3,000만명 방한 외국인 목표는 매년 방한 외국인이 12% 증가하는 것을 의미한다. 계산대로라면 올해 약 2,100만명 이상이 한국을 방문할 것으로 추정되는데 이 수치가 그리 무리한 추정이 아니라는 판단이다.

한국을 방문하는 외국인을 국적별로 살펴보면 여전히 중국인이 28%로 가장 비중이 크다. 중국은 방한 중국인 수치가 최고치를 기록했던 2016년의 비중 48% 대비 낮아진 반면 대만 등 기타 아시아국가 비중이 높게 상승했다. 미국, 유럽 등 국가에서 방문하는 외국인도 크게 증가하며 전체 비중은 완만히 상승 중이다.

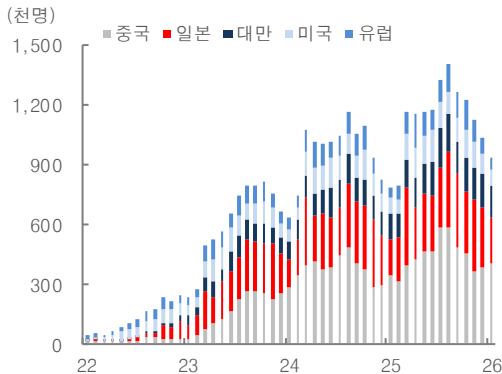
세계 각지에서 한국을 방문하는 외국인이 증가하면서 우리 경제에 미치는 영향은 더 커질 수 밖에 없을 것으로 보이는데 이는 성장의 구조적 한계를 겪고 있는 국내 유통사들에게 매우 직접적으로 좋은 기회 요인이 될 것으로 보인다. 당사는 가장 수혜 채널로 백화점이 이에 해당한다고 판단하고 있으며 이에 대해 뒷부분에 자세히 설명하고자 한다.

그림 1. 방한 외국인 수 추이(연간)



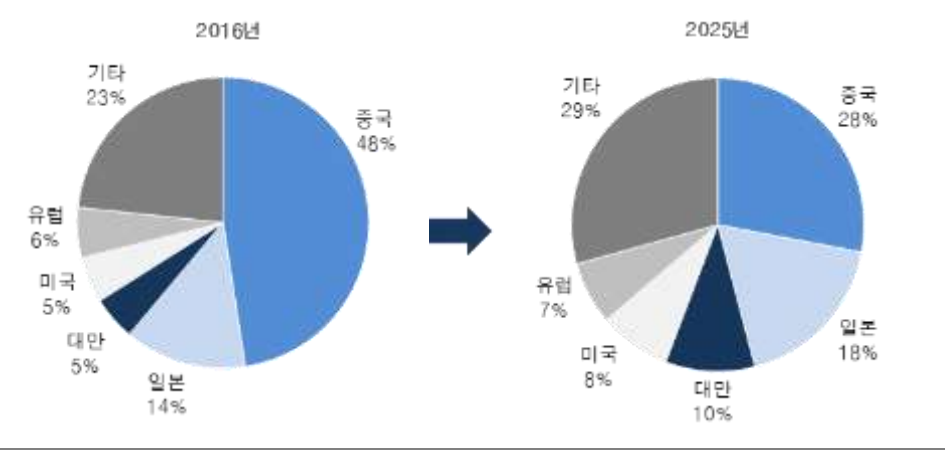
자료: 한국관광공사, 대신증권 Research Center

그림 2. 방한 외국인 수 추이(월간)



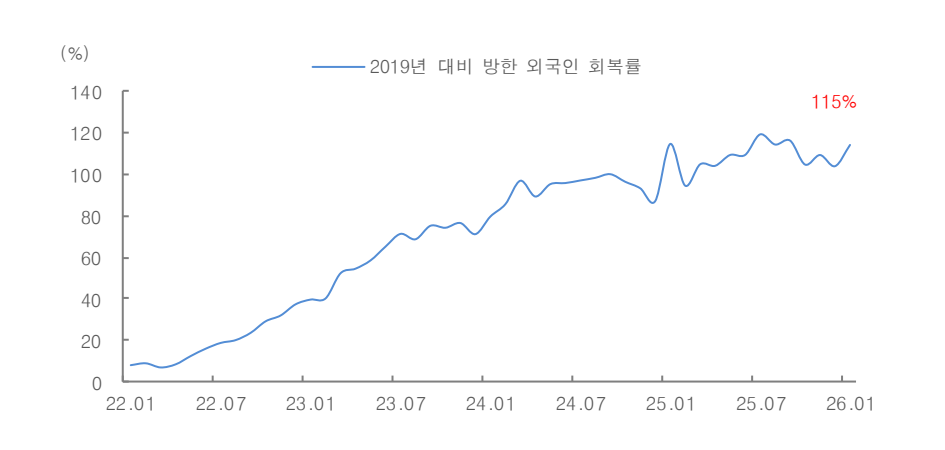
자료: 한국관광공사, 한국은행, 대신증권 Research Center

그림 3. 방한 외국인 국적별 비중



자료: 한국관광공사, 대신증권 Research Center

그림 4. 코로나 이전 2019년 대비 방한 외국인 회복률



자료: 한국관광공사, 대신증권 Research Center

외국인 소비도 역대 최대 규모 돌파

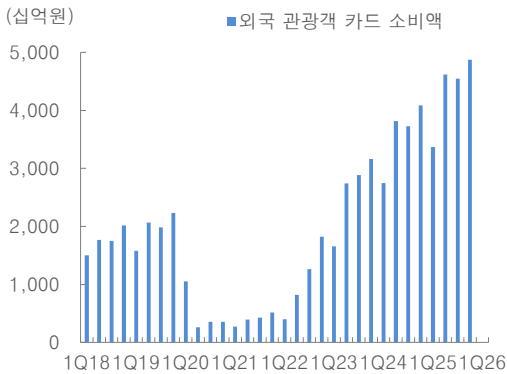
외국인 카드 사용액
국내 소매 판매액의
3.0% 차지

외국인 입국자가 크게 증가하면서 이들의 국내 씬씀이도 커지고 있다. 최근 한국은행 발표에 따르면 지난 해 외국인의 국내 신용카드 사용액은 사상 최고치인 20조원(약 141억 달러)로 집계됐다. 이는 전년대비 23% 증가(달러 기준 18%)한 것으로 국내 방한 외국인 수가 크게 증가하면서 이들의 신용카드 사용액이 계속 증가하는 것은 충분히 짐작이 가는 상황이다.

외국인의 신용카드 사용액은 2015년부터 2019년까지 분기당 2~3조원 정도로 큰 변화가 없다가 코로나 시기에 급감한 후 지난해부터 분기당 4조원대로 뛰어 올랐다. 특히 원화 가치 하락과 맞물리며 4분기에는 5.5조원, 약 5조원 수준까지 증가했다. 외국인이 지난해 소비한 20조원은 지난 해 국내 소매판매액 655조원의 3.0%에 해당한다. 카드 사용액만으로 외국인 소비가 내수 소매 판매의 3%를 넘어섰기 때문에 각종페이, 현금까지 포함하면 실제 외국인들의 소비액은 한국 내수 소비에서 차지하는 비중은 더 클 것으로 추정된다.

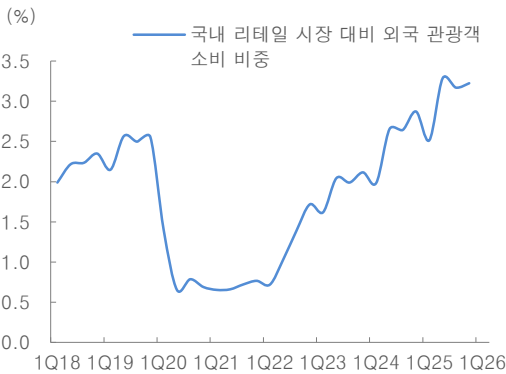
외국인이 국내 소비 시장에 미치는 영향에 대해 잘 알 수 있는 사례가 있는데, 지난 2017년 THAAD 이슈로 중국 정부가 한국 단체 관광을 금지했을 때 한국은행은 THAAD 피해로 국내 GDP 성장률 0.4%p가 영향을 받았다고 언급한 바 있다. 당시 GDP 규모를 고려하면 이는 대략 7.5조원에 해당하며 2017년 440조원의 내수 소매 시장이 1.7%p 추가 성장할 수 있었던 매우 큰 규모이다. 올해 전년대비 1,000만명 이상 외국인이 추가로 입국할 것으로 보이는데 2017년 THAAD때 사례를 고려했을 때 당시 피해액과 비슷한 수준의 내수 소비 증진 효과를 기대해 볼 수 있다. 이는 국내 소비에 1.0%p 이상의 추가 성장에 기여하며 새로운 활력이 될 것으로 보인다.

그림 5. 방한 외국인 카드 사용액



자료: 한국은행 대산증권 Research Center

그림 6. 국내 소매 시장 대비 외국인 카드 사용액 비중



자료: 한국은행 대산증권 Research Center

외국인 관광객 유입 증가에 따른 일본 백화점 성장 사례 분석

22-24년 일본 백화점
외국 관광객 소비 급증
으로 실적 개선 및
valuation re-rating

방한 외국인 증가로 우리나라 내수 소비 시장의 긍정적인 영향이 예상되는 가운데 2022-2024년 외국인 관광객수가 급증했던 옆나라 일본 사례를 제대로 살펴볼 필요가 있다. 2024년 기준 일본을 방문하는 외국인 수는 코로나 이전인 2019년 3,188만여명을 넘는 3,687만명을 기록하며 우리나라에 비해 방문 외국인 수 기준으로 코로나 극복 시기가 1년 빨랐다.

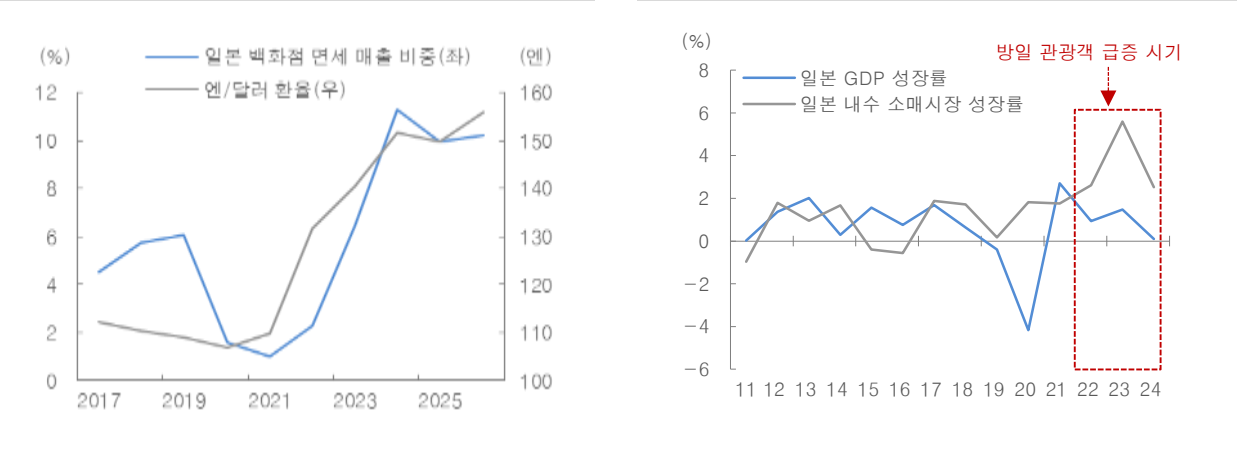
일본의 외국인 방문객수가 증가하면서 일본의 내수 소매 시장 성장률은 GDP 성장률을 상회했다. 22-24년간 일본 소매시장 성장률은 각각 2.6%, 5.6%, 2.5% 성장했는데 같은 기간 일본 GDP 성장률은 각각 0.9%, 1.5%, 0.1% 성장에 그친 것과는 매우 대조적이다 (그림 8번).

외국인 소비 증가가 내수 시장에 긍정적 영향을 미치면서 일본의 주요 유통사인 “이세탄 미츠코시 백화점(Isetan Mitsukoshi Holdings)”, “타카시마야 백화점(Takashimaya)” 등 일본 백화점의 면세 매출액이 크게 증가했다. 당시 일본 백화점들은 “믿을 수 있는 정품 쇼핑 채널”이라는 인식이 강해 중국 및 동남아 고소득층 사이에서 쇼핑 수요가 꾸준히 유지되던 상황이었는데 외국인들은 여기서 더 한걸음 나아가 일본 백화점에서 단순 기념품에서 “소유 가치가 큰 고급 소비재 구매”로 옮겨갔고 이로써 백화점 매출에서 액세서리, 핸드백, 주얼리와 같은 고가 럭셔리 매출이 크게 증가하였다(액세서리, 핸드백, 주얼리 등 3대 럭셔리 품목 매출 비중이 2018년 20%에서 2025년 35%로 상승).

이 때 엔저 현상까지 겹치며 일본에서 구입하는 럭셔리 브랜드의 가격 경쟁력이 부각되자 일본 백화점업계는 외국 관광객의 럭셔리 브랜드 쇼핑을 면세 매출 전략으로 삼고 이들을 위한 각종 편이를 제공하는데 주력했다. 22-24년 일본 백화점업계는 연평균 9% 성장했는데 같은 기간 면세 매출액은 연평균 144% 성장했으며 영업이익률은 1-2%대에서 3-5%대로 상승했다. 외국인 매출 비중은 코로나 이전인 2019년에 약 5-7% 내외에서 2024년 12-15%까지 상승했다. 당시 일본 백화점 업체들은 가파른 실적 개선이 뒷받침되며 valuation re-rating을 경험하기도 하였는데 이 기간 이세탄 미츠코시와 타카시마야 백화점의 주가 수익률은 400-500%를 기록하기도 하였다(7p. 그림 16번).

그림 7. 일본 백화점업계 면세 매출 비중 & 엔달러 환율

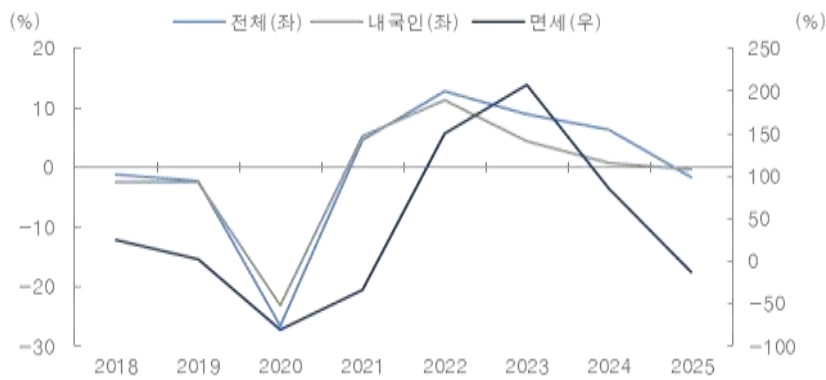
그림 8. 일본 소매시장 성장률 & GDP 성장률



자료: 일본 백화점협회, 한국은행, 대신증권 Research Center

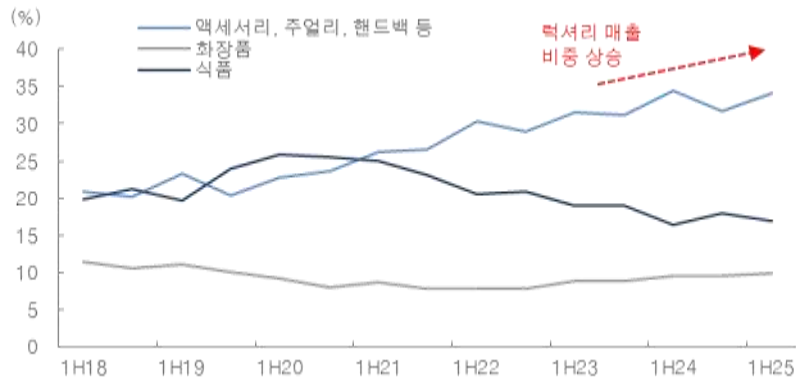
자료: 일본 통계국, 대신증권 Research Center

그림 9. 일본 백화점업계 성장률(내국인 & 면세 매출)



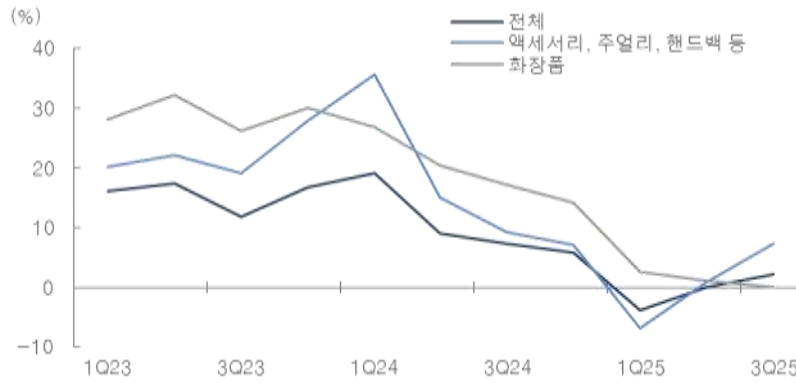
자료: 일본 백화점협회 대신증권 Research Center

그림 10. 일본 백화점 품목별 매출 비중



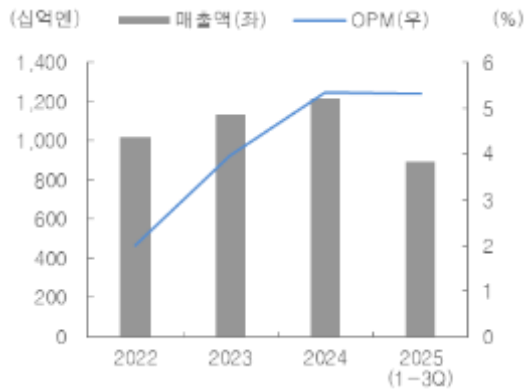
자료: 일본 백화점협회 대신증권 Research Center

그림 11. 일본 백화점 품목별 매출 성장률



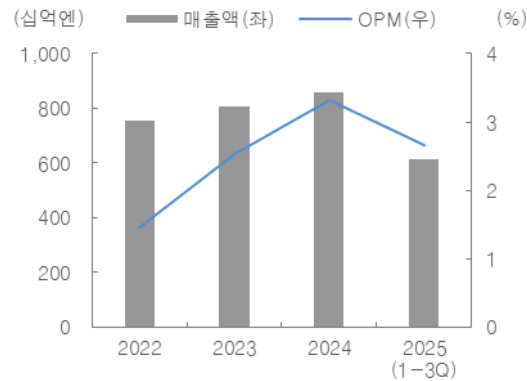
자료: 일본 백화점협회 대신증권 Research Center

그림 12. 이세탄미츠코시 매출액 증가율 & 영업이익률



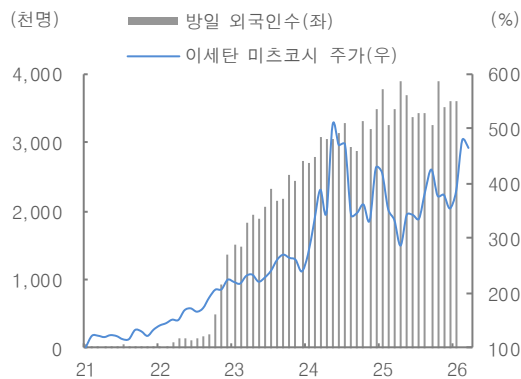
자료: 이세탄미츠코시 대신증권 Research Center

그림 13. 타카시마야 매출액 증가율 & 영업이익률



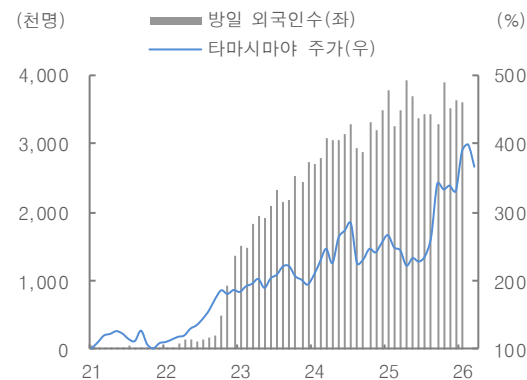
자료: 타카시마야 대신증권 Research Center

그림 14. 이세탄미츠코시 주가 & 방일 외국인수



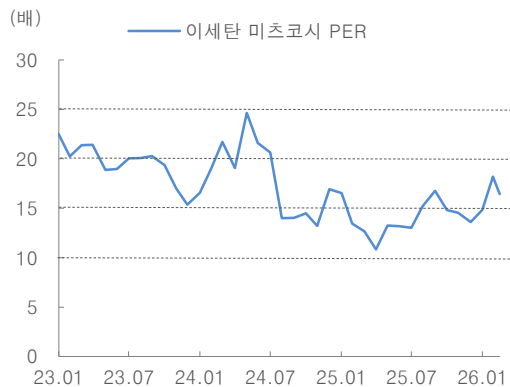
자료: Bloomberg, 일본 관방청, 대신증권 Research Center

그림 15. 타카시마야 주가 & 방일 외국인수



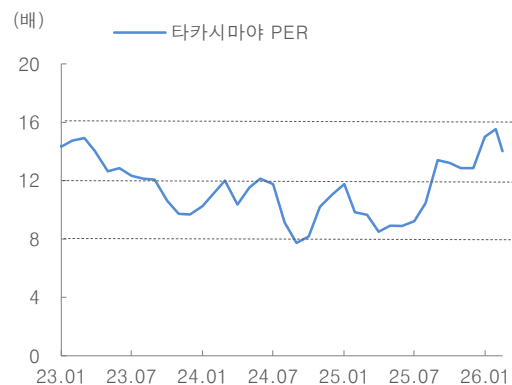
자료: Bloomberg, 일본 관방청, 대신증권 Research Center

그림 16. 이세탄미츠코시 PER



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 17. 타카시마야 PER



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

한국 백화점도 일본 백화점 사례와 똑같은 현상 경험 중

한국 백화점도 일본 백화점과 유사한 상황 겪으며 성장 중

일본 백화점의 지난 2년간의 모습을 살펴보면 지금 우리나라 백화점들이 마주하고 있는 상황과 너무 유사하다. 한국을 방문하는 외국인들의 백화점 선호도 상승, 방문객들의 자국 통화 대비 원화 가치 절하 배경 등이 불과 2-3년전 일본 백화점 업계와 상당히 닮아있기 때문이다.

일반적으로 여행이 고도화될수록 관광객들이 선호하는 품목에도 변화가 생긴다. 처음에는 열쇠고리, 스낵류의 저렴한 기념품들이 관광지에서 주로 팔리지만(1), 방문하는 국가의 수준이 높을수록 현지의 일반 공산품들이 팔리고(2), 궁극적으로는 가치가 큰 럭셔리 제품과 현지 국가 고유의 고급 제품들을 쇼핑(3)하는 경향이 뚜렷해진다. 한국은 (2)번과 (3)번에 걸쳐있다고 보여진다.

한국을 찾는 젊은 여행객들이 주로 방문하는 올리브영과 다이소는 (2)번의 경우(일본의 경우 돈키호테)에 해당된다. 백화점의 경우 가치가 큰 럭셔리 제품 혹은 한국 고유의 고급 제품들이 유통되는 곳으로 올리브영과 다이소와 경쟁 채널 관계는 아니다. 이 때문에 백화점의 채널 경쟁력을 계속 키우기 위해 외국인 관광객이 백화점에 꼭 들러야 하는 이유를 만드는 것이 중요해졌다. 한국의 백화점이 올리브영과 다이소와 경쟁하지 않는다는 뜻은 한편으로는 한국 백화점이 외국인 관광객들에게 글로벌 럭셔리 제품을 구매하는 채널로서의 역할이 계속 부각될 수 있음을 뜻한다. 뿐만 아니라 향후 한국의 중고가 내수 브랜드들의 글로벌 인지도 상승, 경쟁력 확대로 이들 제품을 구매할 수 있는 편리한 채널로서 어필될 수 있음을 뜻하기도 한다.

현재 한국 백화점의 외국인 매출액은 대략 5-6% 수준에 불과하지만 지난 1년간 매출 비중이 어느때 보다도 가파르게 상승한 점에 주목할 필요가 있다. 서울 시내 주요 점포의 외국인 매출 비중은 20%에 육박하면서 매우 빠른 속도로 상승하고 있다. 일본의 경우 긴자, 신주쿠, 니혼바시 등에 입지한 점포의 외국인 매출 비중이 절반 가까운 수준까지 상승하며 전체 매출에서 외국인 매출 비중이 15%에 도달했다.

우리나라의 경우 현재 쏟아져 들어오는 외국인들이 더 많이 백화점을 이용하게 만들기 위해 이제는 해외 관광객 대상의 마케팅 전략이 전보다 더 구체적이고 현실적으로 마련돼야 할 것으로 보인다. 그리고 전략에 따라 백화점 개별 기업의 가치 차이가 크게 벌어질 수 있는 중요한 분기점에 와있다.

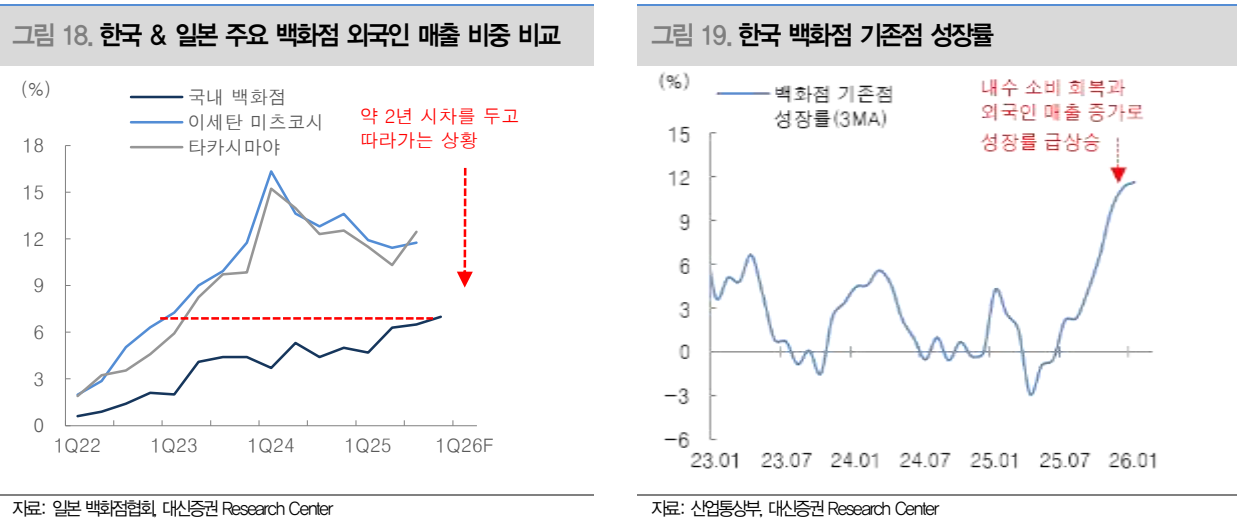
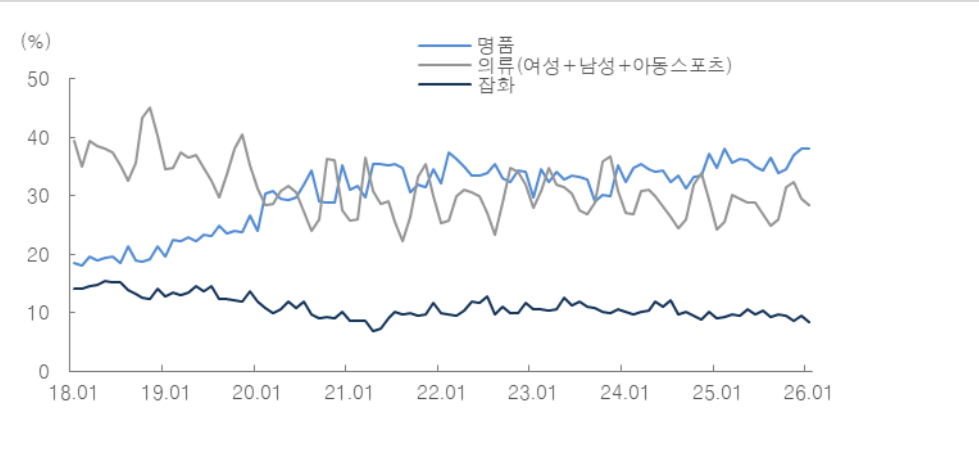
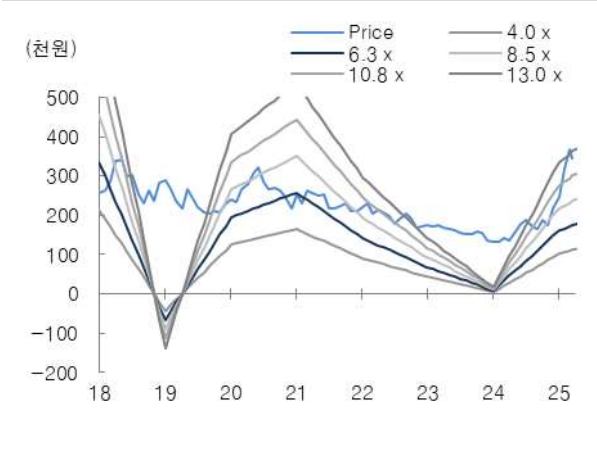


그림 20. 한국 백화점 품목별 매출 비중 추이



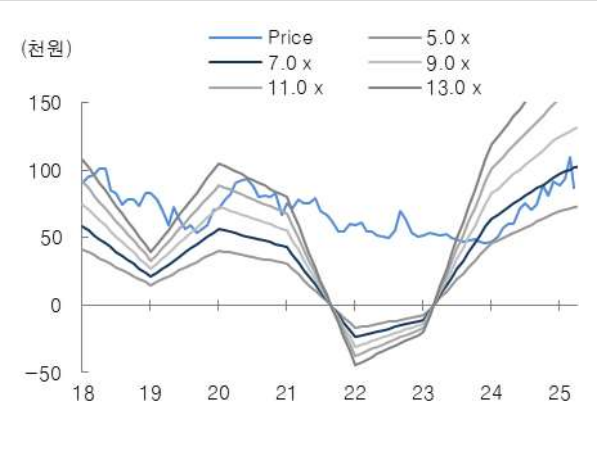
자료: 산업통상부, 대신증권 Research Center

그림 21. 신세계 PER



자료: 신세계, 대신증권 Research Center

그림 22. 현대백화점 PER



자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

Valuation 및 투자전략

유통 Top pick :
신세계
관심 종목 :
현대백화점, 롯데쇼핑

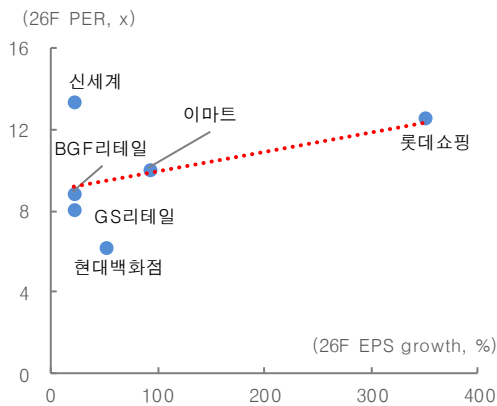
국내 유통기업은 지난 해 새정부 출범, 반도체 업황 호조에 힘입은 자산 시장의 호황으로 소비 심리가 개선됨에 따라 실적도 개선되고 있다. 최근 중동 지역의 전쟁 발발로 소비 심리가 잠시 위축되더라도 국내 증시가 여전히 강한 상승 흐름을 이어가고 있고, 주요 기업들의 실적 호전에 따른 인센티브 증가 등 개인들의 소비 여력이 커지는 흐름이 지속되고 있어 중동 지역의 전쟁이 유통기업들에게 미치는 영향은 제한적일 것으로 예상된다. 여기에 전세계에 불어닥친 K-컬처 열풍으로 한국을 방문하는 외국인 수가 계속 증가하고 있는 점이 국내 유통기업들에게 새로운 성장원으로 기여하면서 그동안 문제점으로 지적됐던 국내 유통산업의 구조적 성장 한계의 해소에 대한 기대감이 여전히 유효하다.

국내 소비의 회복 흐름 지속, 해외에서 유입되는 외국인 방문객수 급증 영향으로 주요 유통기업들의 실적 개선이 이어지는 가운데, 오프라인 채널의 수혜가 예상된다. 당사는 일본이 지난 23-24년 방일 외국인 수가 급증하면서 소매 채널의 주가 re-rating을 경험한 것처럼 국내 유통기업들에게도 valuation re-rating의 기회가 발생할 것으로 예상된다.

당사는 커버리지 유통사 중 인바운드 수혜가 가장 클 것으로 예상되는 신세계(004170, BUY, TP 410,000원)를 top pick으로 제시한다. 또한 현대백화점(069960, BUY, TP 1450,000원)과 롯데쇼핑(023530, BUY, TP 115,000원)도 추천 종목으로 제시한다. 현대백화점과 롯데쇼핑은 각각 자회사와 마트 사업부 실적 부진이 우려 사항이나 외국인 인바운드로 인한 새로운 성장원 확보, 국내 소비 경기 회복에 따른 실적 개선과 같은 맥락에서 본질적으로 큰 차이는 없다는 판단이다.

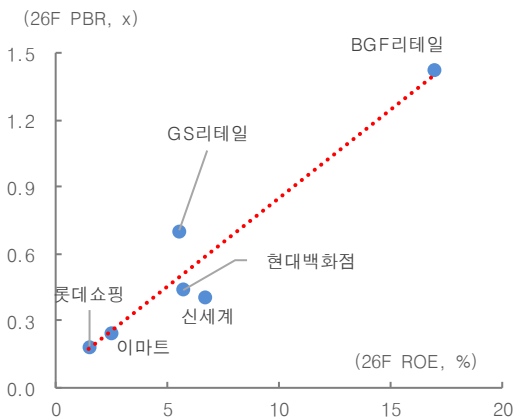
상기 백화점 3사는 올해 실적 상향 흐름이 지속되면서 주가가 상승하더라도 valuation이 계속 낮아지는 현상이 이어질 것으로 보인다. 이는 전형적으로 경기 민감 소비재의 업황 상승 사이클에서 나타나는 현상인데 당분간 이런 현상은 지속될 것으로 전망한다.

그림 23. 유통 ESG-PER



주: 조정 EPS 기준
자료: 대신증권 Research Center

그림 24. 유통 ROE-PBR



자료: 대신증권 Research Center

표1. 커버리지 유통업체 Valuation 비교

(단위: 십억원, 원, %, 배)

		신세계 004170	롯데쇼핑 023530	현대백화점 069960	이마트 139480	GS 리테일 007070	BGF 리테일 282330	호텔신라 008770
목표주가		410,000	115,000	145,000	150,000	23,000	170,000	60,000
주가		344,500	103,500	87,100	95,200	19,560	121,700	42,850
시가총액		3,323	2,928	1,971	2,627	1,635	2,103	1,682
매출액	25A	6,929	13,738	4,230	28,970	11,956	9,061	4,068
	26A	7,043	15,617	4,765	30,562	12,311	9,555	3,975
	27F	7,557	15,889	4,820	31,378	12,620	10,066	4,264
영업이익	25A	480	547	378	322	298	254	14
	26A	582	659	472	574	326	300	103
	27F	748	755	506	621	342	334	165
EPS	25A	1,344	1,822	9,186	4,922	1,994	11,300	-4,317
	26A	25,721	8,212	13,913	9,444	2,421	13,624	761
	27F	35,120	9,926	16,329	11,425	2,600	15,186	2,134
OPM	25A	6.9	4.0	8.9	1.1	2.5	2.8	0.3
	26A	8.3	4.2	9.9	1.9	2.6	3.1	2.6
	27F	9.9	4.8	10.5	2.0	2.7	3.3	3.9
PER (x)	25A	182.7	39.2	9.9	16.4	11.2	9.7	-10.5
	26A	13.4	12.6	6.3	10.1	8.1	8.9	56.3
	27F	9.8	10.4	5.3	8.3	7.5	8.0	20.1
PBR (x)	25A	0.4	0.1	0.3	0.2	0.5	1.4	1.6
	26A	0.7	0.2	0.4	0.2	0.4	1.4	1.5
	27F	0.6	0.2	0.4	0.2	0.4	1.3	1.4
EV/EBITDA	25A	9.6	10.0	6.3	8.7	4.5	3.3	29.2
	26A	8.8	9.5	5.5	7.6	4.3	3.3	16.1
	27F	7.8	9.0	4.8	7.4	3.9	3.0	12.0
ROE (%)	25A	0.3	0.3	4.6	1.3	5.0	15.7	-14.4
	26A	5.5	1.5	6.6	2.5	5.7	16.9	2.7
	27F	6.8	1.8	7.3	2.9	5.5	16.8	7.1
ROA (%)	25A	3.1	1.4	3.4	1.0	4.0	7.5	0.4
	26A	3.5	1.7	4.2	1.8	4.4	8.7	2.9
	27F	4.4	2.0	4.5	1.9	4.7	9.2	4.6

주: 주가는 2026.03.16 기준, 신세계, 롯데쇼핑, 현대백화점, 이마트는 순매출액
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

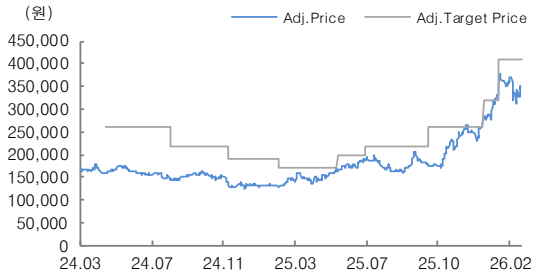
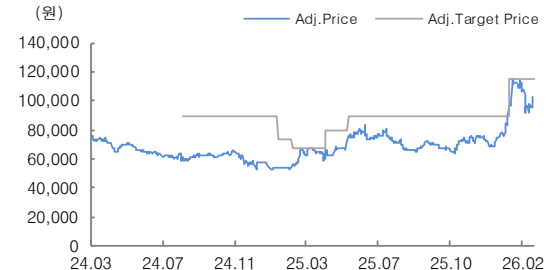
산업 투자의견	기업 투자의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[투자의견 비율공시]

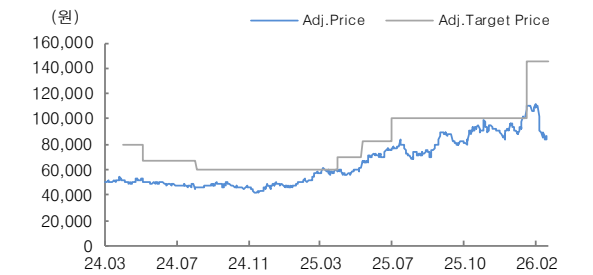
구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.5%	9.5%	0.0%

(기준일자: 20260316)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

신세계(004170) 투자의견 및 목표주가 변경 내용							롯데쇼핑(023530) 투자의견 및 목표주가 변경 내용						
													
제시일자	2603.19	2602.09	2601.14	25.10.13	25.06.30	25.05.14	제시일자	2603.19	2602.06	25.12.01	25.11.28	25.11.12	25.11.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월경과	Buy
목표주가	410,000	410,000	320,000	260,000	220,000	200,000	목표주가	115,000	115,000	90,000	90,000	90,000	90,000
과파율(평균%)		(1494)	(546)	(1467)	(1881)	(1179)	과파율(평균%)		(936)	(1563)	(1833)	(1958)	(2041)
과파율(최대/최소%)		(8.17)	1094	8.46	(6.59)	(5.55)	과파율(최대/최소%)		0.17	7.78	(18.33)	(17.44)	(7.57)
제시일자	25.02.05	24.11.11	24.08.07	24.04.18			제시일자	25.10.13	25.08.11	25.07.07	25.05.12	25.04.04	25.02.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy			투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	170,000	190,000	220,000	260,000			목표주가	90,000	90,000	90,000	90,000	80,000	68,000
과파율(평균%)	(13.15)	(30.51)	(30.90)	(38.09)			과파율(평균%)	(20.38)	(19.24)	(16.10)	(15.23)	(18.02)	(6.98)
과파율(최대/최소%)	1.59	(27.21)	(26.23)	(31.88)			과파율(최대/최소%)	(7.67)	(7.67)	(7.67)	(7.67)	(9.88)	(0.15)
제시일자							제시일자	25.01.14	24.11.20	24.11.16	24.08.09		
투자의견							투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가							목표주가	73,000	90,000	90,000	90,000		
과파율(평균%)							과파율(평균%)	(26.29)	(33.17)	(30.63)	(30.47)		
과파율(최대/최소%)							과파율(최대/최소%)	(25.48)	(26.67)	(26.67)	(26.67)		
제시일자							제시일자						
투자의견							투자의견						
목표주가							목표주가						
과파율(평균%)							과파율(평균%)						
과파율(최대/최소%)							과파율(최대/최소%)						

현대백화점(069960) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



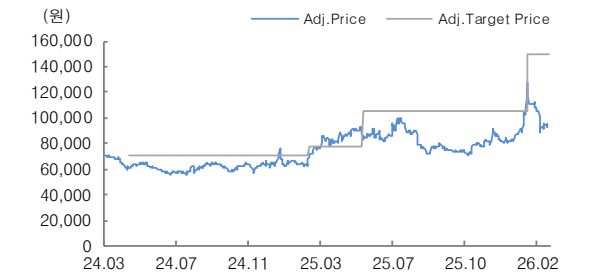
재무일차	2603.19	2602.12	2601.14	25.12.31	25.12.01	25.11.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월경과	Buy	Buy
목표주가	145,000	145,000	100,000	100,000	100,000	100,000
과다율(평균%)		(32.84)	(3.56)	(10.09)	(17.36)	(19.41)
과다율(최대/최소%)		(23.10)	10.90	(4.30)	(1.50)	(4.40)

재무일차	25.11.05	25.10.13	25.09.16	25.08.06	25.06.30	25.06.18
재무일차	25.11.05	25.10.13	25.09.16	25.08.06	25.06.30	25.06.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	82,000
과다율(평균%)	(19.51)	(21.66)	(22.44)	(24.96)	(24.20)	(13.61)
과다율(최대/최소%)	(4.40)	(10.30)	(10.30)	(16.70)	(16.70)	(6.34)

재무일차	25.05.12	25.04.04	25.04.02	25.02.12	25.02.08	25.01.14
재무일차	25.05.12	25.04.04	25.04.02	25.02.12	25.02.08	25.01.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월경과	Buy
목표주가	82,000	70,000	70,000	60,000	60,000	60,000
과다율(평균%)	(15.42)	(16.88)	(16.86)	(4.10)	(14.00)	(21.70)
과다율(최대/최소%)	(11.71)	(11.29)	(16.86)	1.67	(13.50)	(11.67)

재무일차	24.11.20	24.11.16	24.11.07	24.10.14	24.08.08	24.07.15
재무일차	24.11.20	24.11.16	24.11.07	24.10.14	24.08.08	24.07.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	67,000
과다율(평균%)	(22.34)	(22.39)	(22.18)	(21.39)	(20.65)	(27.78)
과다율(최대/최소%)	(17.08)	(17.08)	(17.08)	(17.08)	(17.08)	(24.78)

이마트(139480) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



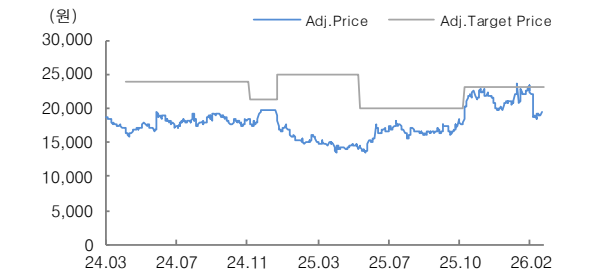
재무일차	2603.19	2602.12	25.12.01	25.11.28	25.11.17	25.11.13
재무일차	2603.19	2602.12	25.12.01	25.11.28	25.11.17	25.11.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월경과
목표주가	150,000	150,000	105,000	105,000	105,000	105,000
과다율(평균%)		(33.21)	(17.46)	(24.61)	(24.69)	(24.57)
과다율(최대/최소%)		(25.07)	21.52	(23.43)	(23.43)	(24.29)

재무일차	25.07.04	25.05.13	25.02.12	25.01.13	24.11.20	24.11.16
재무일차	25.07.04	25.05.13	25.02.12	25.01.13	24.11.20	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	105,000	105,000	77,000	70,000	70,000	70,000
과다율(평균%)	(21.72)	(17.71)	7.59	(7.70)	(7.79)	(10.64)
과다율(최대/최소%)	(5.33)	(9.43)	21.43	7.86	7.86	(10.43)

재무일차	24.10.18	24.10.02	24.08.13	24.05.16	24.04.18
재무일차	24.10.18	24.10.02	24.08.13	24.05.16	24.04.18
투자의견	6개월경과	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	70,000	70,000	70,000	70,000	70,000
과다율(평균%)	(10.97)	(13.42)	(13.32)	(14.49)	(9.63)
과다율(최대/최소%)	(6.71)	(6.43)	(6.43)	(6.43)	(7.57)

재무일차	24.10.18	24.10.02	24.08.13	24.05.16	24.04.18
재무일차	24.10.18	24.10.02	24.08.13	24.05.16	24.04.18
투자의견	6개월경과	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	70,000	70,000	70,000	70,000	70,000
과다율(평균%)	(10.97)	(13.42)	(13.32)	(14.49)	(9.63)
과다율(최대/최소%)	(6.71)	(6.43)	(6.43)	(6.43)	(7.57)

GS리테일(007070) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



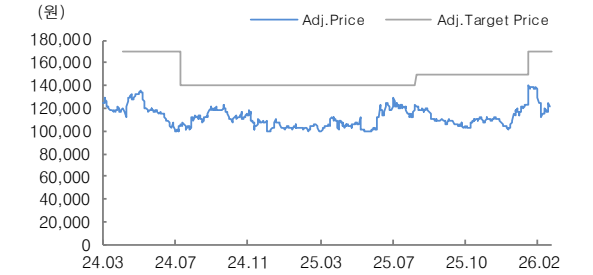
재무일차	2603.19	2601.07	25.12.01	25.11.28	25.11.06	25.09.29
재무일차	2603.19	2601.07	25.12.01	25.11.28	25.11.06	25.09.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000	20,000
과다율(평균%)		(7.44)	(6.12)	(5.92)	(5.98)	(17.37)
과다율(최대/최소%)		2.39	(0.65)	(2.17)	(2.17)	(7.85)

재무일차	25.08.11	25.06.30	25.05.12	24.12.24	24.11.20	24.11.16
재무일차	25.08.11	25.06.30	25.05.12	24.12.24	24.11.20	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,000	20,000	20,000	25,000	21,400	21,400
과다율(평균%)	(18.18)	(18.76)	(22.15)	(39.30)	(10.48)	(17.12)
과다율(최대/최소%)	(8.70)	(8.70)	(11.75)	(29.76)	(7.40)	(15.20)

재무일차	24.11.07	24.10.11	24.09.24	24.08.07	24.07.15	24.06.03
재무일차	24.11.07	24.10.11	24.09.24	24.08.07	24.07.15	24.06.03
투자의견	Buy	6개월경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	21,400	23,900	23,900	23,900	23,900	23,900
과다율(평균%)	(17.40)	(24.42)	(25.12)	(25.25)	(26.15)	(26.78)
과다율(최대/최소%)	(15.20)	(22.50)	(18.75)	(18.75)	(18.75)	(18.75)

재무일차	24.05.09	24.04.11
재무일차	24.05.09	24.04.11
투자의견	Buy	Buy
목표주가	23,900	23,900
과다율(평균%)	(29.14)	(30.34)
과다율(최대/최소%)	(24.82)	(26.96)

BGF리테일(282330) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



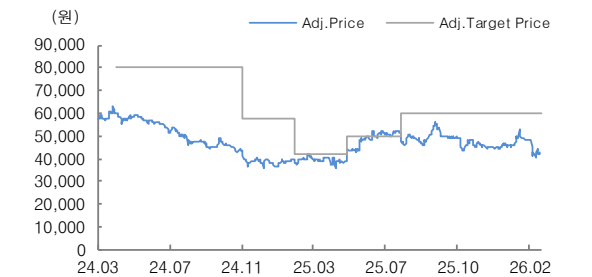
재무일차	2603.19	2602.10	26.02.08	26.01.07	25.12.01	25.11.28
재무일차	2603.19	2602.10	26.02.08	26.01.07	25.12.01	25.11.28
투자의견	Buy	Buy	6개월경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	170,000	170,000	150,000	150,000	150,000	150,000
과다율(평균%)		(25.60)	(16.83)	(26.11)	(26.73)	(26.60)
과다율(최대/최소%)		(17.24)	(15.87)	(17.80)	(19.13)	(19.13)

재무일차	25.11.06	25.08.08	25.06.30	25.05.08	25.04.15	25.02.11
재무일차	25.11.06	25.08.08	25.06.30	25.05.08	25.04.15	25.02.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	150,000	150,000	140,000	140,000	140,000	140,000
과다율(평균%)	(26.59)	(26.49)	(21.20)	(23.43)	(24.68)	(24.77)
과다율(최대/최소%)	(19.13)	(19.13)	(7.29)	(10.71)	(19.36)	(19.43)

재무일차	25.01.15	24.11.20	24.11.16	24.11.08	24.09.24	24.08.01
재무일차	25.01.15	24.11.20	24.11.16	24.11.08	24.09.24	24.08.01
투자의견	6개월경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	140,000	140,000	140,000	140,000	140,000	140,000
과다율(평균%)	(26.60)	(21.43)	(19.81)	(19.72)	(19.36)	(19.96)
과다율(최대/최소%)	(24.57)	(11.93)	(11.93)	(11.93)	(11.93)	(12.86)

재무일차	24.07.15	24.05.06	24.05.02	24.04.11
재무일차	24.07.15	24.05.06	24.05.02	24.04.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	140,000	170,000	170,000	170,000
과다율(평균%)	(25.68)	(31.03)	(25.57)	(26.14)
과다율(최대/최소%)	(23.57)	(19.88)	(21.71)	(22.41)

호텔신라(008770) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



재사일자	26.03.19	26.02.04	26.01.28	25.12.01	25.11.28	25.11.05
투자의견	Buy	Buy	6개월경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000
과다율(평균%)		(22.76)	(22.42)	(20.37)	(18.61)	(18.54)
과다율(최대/최소,%)		(11.83)	(20.50)	(6.00)	(6.00)	(6.00)

재사일자	25.10.30	25.09.19	25.09.16	25.07.28	25.04.28	25.01.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Marketperform
목표주가	60,000	60,000	60,000	60,000	50,000	42,000
과다율(평균%)	(17.36)	(17.28)	(18.87)	(19.38)	(1.54)	(6.24)
과다율(최대/최소,%)	(6.00)	(6.00)	(11.67)	(15.00)	5.00	(0.48)

재사일자	24.11.20	24.11.16	24.11.04	24.10.08	24.07.29	24.05.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월경과	Buy	Buy
목표주가	58,000	58,000	58,000	80,000	80,000	80,000
과다율(평균%)	(33.09)	(32.68)	(32.76)	(44.58)	(34.50)	(30.41)
과다율(최대/최소,%)	(29.22)	(29.22)	(29.22)	(42.56)	(25.25)	(25.25)

재사일자	24.05.02	24.04.08				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	80,000	80,000				
과다율(평균%)	(27.77)	(27.79)				
과다율(최대/최소,%)	(25.25)	(25.25)				