



유통 (Positive)

남몰래 아웃퍼폼 중인 유통업종 투자전략

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638

유통업종 4Q24 Wrap up

유통업종의 4Q24 실적은 지난 12월 통상임금 판결에 따른 일회성 퇴직 충당금 영향을 제외할 경우 대체로 양호했다. 비용 부담으로 편의점 수익성 저하가 나타난 GS리테일 정도만 아쉬운 실적을 보였다. 특히나 4Q24 실적이 의미를 지니는 이유는 소비시장 부진에도 견조한 실적을 기록했다는 점에 있다. 주지하다시피 4Q24의 대내외적 요인으로 소비 시장이 어려웠다. 이상 고온으로 고마진의 FW 의류 판매가 부진했으며, 12월 정치적 혼란과 대형 여객기 사고까지 소비심리에 부정적 영향을 미쳤다. 외부 환경은 부진했지만, 유통업체들은 판촉비 및 고정비 등 비용 효율화로 수익성을 방어해낸 모습이었다.

유통업종 비중확대 전략 유효

25년은 유통업종에 대한 비중확대 전략이 유효할 것이다. 22년과 정반대의 모습이 그려질 전망이다. 22년에는 소비 호황 기였음에도 유통업종의 주가는 부진했다. 소비 호황을 이끈 것이 유통성의 확장이었는데, 금리 인상기가 본격화되면서 유통성의 경색을 예상한 투자자들이 소비에 대한 피크아웃을 우려했기 때문이다. 그 결과는 실적 호조와 주가 부진이라는 괴리였다.

현재는 소비가 부진하다. 소비 부진의 근본적인 원인은 유통성 경색이었으며, 금리 인하 사이클 본격화로 그 경색이 해소 되는 구간에 접어들었다. 현재 소비가 부진하다는 점보다는 유통성 확장에 접어들어 따라 소비가 개선될 것이라는 점에 초점을 맞출 필요가 있다. 부진한 소비에서도 견조한 실적을 기록한 유통기업들이 소비 개선 구간에서는 영업 레버리지 효과를 누릴 수 있을 것이라 전망한다. 기저가 낮아지는 2Q24부터 소비 반등이 체감될 수 있을 것이라 기대한다.

우선 순위는 이마트

우선 순위는 이마트에 있다. 대내외 불확실성이 지속되고 있기 때문에 소비 개선 시점이 명확하지는 못하다. 당사는 이마트의 25년 영업이익이 5,728억원(+1116% YoY)로 급 반등할 수 있을 것으로 기대하는 데, 이 같은 실적 반등이 소비 시장의 상황과는 무관하게 이마트의 내부 체질 개선 작업 하에서 나타날 전망이다. 때문에 이마트를 우선시하는 것이다. 당사는 아직 통합매입에 대한 효과(영업이익 1,000억원 개선)를 반영하지 않았기에 이마트의 추가 실적 전망치 상향 가능성도 열려있다. G마켓 관련 손익 제거 등 기계적인 실적 반등 요인이 있고, 이마트가 27년 영업이익 가이드ansom 1조원을 제시하기도 하였지만, 여전히 25년 영업이익 컨센서스는 3,600억원 수준에 불과하다. 1~2분기 실적을 확인하면서 신뢰도 회복이 나타난다면, 컨센서스의 상향이 본격화될 수 있을 전망이다.

소비 개선 시, 민감도가 큰 것은 백화점

소비가 개선된다면, 유통업체 전반이 그 수혜를 누리겠지만, 민감도가 큰 것은 단연 백화점일 것이다. 사치재 유통채널이기 때문이다. 우선 명품 성장률의 반등이 기대된다. 지난해 하반기에는 일시적으로 멈추었던 명품 가격 인상 행렬이 25년에 들어서면서 이어지고 있다. 명품 성장률 둔화는 수요 위축에 따른 Q의 부진 영향도 있겠지만, 1년에 2~3차례 있었

던 가격 인상이 멈춤에 따라 P 상승 효과가 소멸된 영향이 주효했을 것이라 판단한다. 참고로 주요 럭셔리 기업들은 수요가 부진할 경우, 가격 인상을 중단하는 경향을 보이는 데, 최근 가격 인상 행렬은 수요의 개선을 확인했기 때문일 수 있겠다. 실제 4Q24 주요 럭셔리 기업들의 실적은 시장 기대보다 강했고, 부진했던 주가도 강세로 전환하는 모습이 나타나고 있다.

백화점을 주목해야하는 이유는 원저 효과의 수혜도 기대되기 때문이다. 일본 백화점의 주가 강세가 지난 24년 상반기까지 나타났는데, 일본 내수 회복에 더불어 엔저 효과에 따른 외국인 매출 비중 확대가 주가 강세를 이끌었다. 코로나19 이전인 19년 일본 백화점의 외국인 매출 비중은 mid single 수준에서 지난해 7월 15%까지 확대되는 모습이었다.

엔저의 시대는 저물고 원저의 시대가 밝았다. 국내 백화점이 일본 백화점의 바통을 이어 받을 수 있을 것으로 기대하는 이유이다. 최근 기사화된 루이비통의 요청에서도 힌트를 얻을 수 있다. 루이비통은 백화점에 자사 브랜드를 외국인 대상 프로모션에서 제외해달라고 요청한 것으로 알려졌다. 이 같은 요청은 루이비통의 내부 데이터에서 중국인을 비롯한 외국인 매출이 큰 폭으로 늘어난 것을 확인했기 때문이라 추정해볼 수 있다. 참고로 명품 기업에게는 변동 임대료 형태인 한국과 일본 매출 비중 확대보다는 고정 임대료 형태인 중국의 매출 비중 확대가 수익성에 긍정적이다. 이 때문에 루이비통 입장에서 한국 매출 비중이 늘어나는 것이 그다지 원하는 바가 아닐 수 있겠다.

국내 백화점의 외국인 매출 비중은 4~5%대를 유지하고 있는 것으로 확인된다. 일반적으로 외국인 인바운드는 계절성을 지니며, 8~10월을 정점으로 1~2월까지 감소하는 형태이며, 1월 이후 다시 8~10월까지 늘어나게 된다. 인바운드 객수 감소에도 외국인 매출 비중이 유지되고 있다는 것은 그만큼 외국인의 객단가가 늘었다는 것을 반증한다. 계절성에 따라 2월을 저점으로 외국인 인바운드 확대가 본격화될 것이기 때문에 본격적인 원저 효과에 따른 백화점 외국인 매출 비중 확대가 나타날 수 있을 것으로 전망된다.

업계 재편 효과가 기대되는 편의점

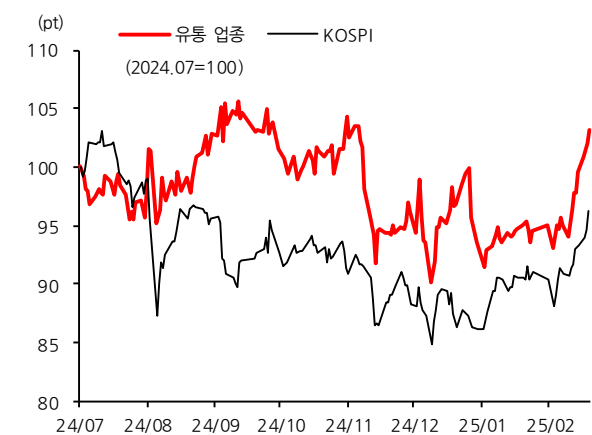
25년 편의점에도 관심이 필요하다. 상위 사업자 중심으로 업계가 재편되면서 질적 성장이 본격화될 것으로 예상되기 때문이다. 질적 성장은 1) 기존점포 효율 증가 2) 출점 둔화에 따른 CAPEX 증가 둔화 3) 경쟁 완화에 따른 점주 지원금 감소 등에 기반한다. 업계 재편은 우리나라 편의점 대비 10년 앞선 일본 편의점이 15년부터 겪었던 변화이다. 상위 사업자 중심의 재편이 본격화되면서 일본 편의점 상위 사업자의 주가는 리레이팅을 경험하였다. 질적 성장에 대한 기대감이 확대되었기 때문이다. 우리나라도 이익 레버리지가 본격화된다면, 충분히 주가 리레이팅이 나타날 수 있을 것으로 전망한다. 4Q24 실적을 통해 이익 레버리지 구간 진입을 확인한 BGF리테일이 편의점 중 우선 순위에 있겠다.

유통업종 투자전략

유통업종 투자전략으로는 이마트, 백화점 3사 중 한 곳, BGF리테일을 중심으로 포트폴리오를 구성하는 것을 추천한다. 우선 순위로는 이마트 > 백화점 > BGF리테일 순으로 제시한다.

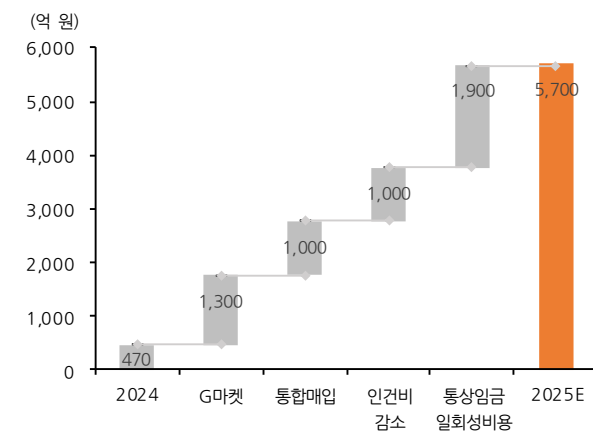
내수 회복 및 원저 효과의 수혜는 백화점 간 무차별하겠다. 지금까지는 백화점 중 낮은 면세점 익스포저 및 지누스 실적 턴어라운드에 따라 현대백화점이 우선 시장의 주목을 받았으나, 4Q24 실적을 지난 현 시점에서는 우선순위의 차이는 크지 않다. 당사는 롯데쇼핑을 백화점 3사 중 최선호한다. 해외 진출을 통해 성과를 도출하고 있다는 차별점이 있기 때문이다. 롯데쇼핑 해외 사업 이익 비중은 매년 약 4%p 증가하고 있다. 감가상각비 감소 효과도 기대해볼 수 있는 포인트이다. 신세계의 면세점 적자도 QoQ로 감소할 전망되기에 면세점 업황 부진을 이유로 신세계를 후순위로 두는 것은 더 이상 유효하지 않을 것이다.

[그림1] 유통업종 코스피 대비 상대 수익률



자료: 각 사, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

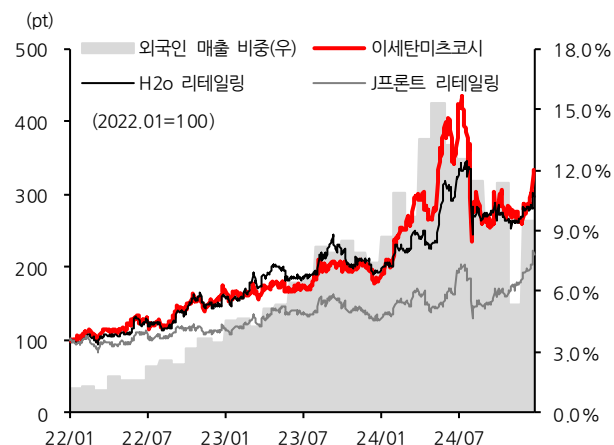
[그림2] 이마트 영업이익 증분 요인



자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

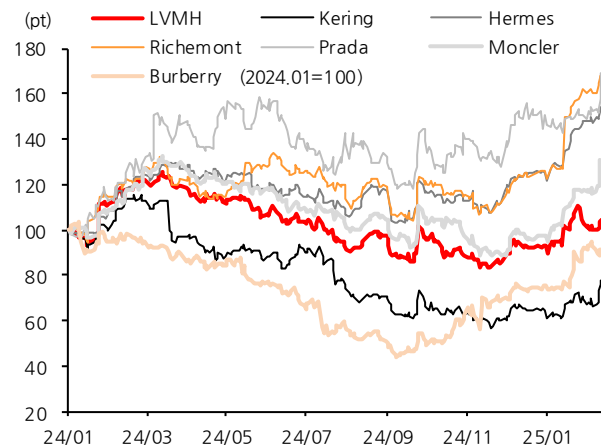
주: 당사 전망치엔 통합매입 효과는 포함되어 있지 않으며, 자회사 실적 개선이 포함되어 있음

[그림3] 일본 백화점 외국인 매출 비중 및 주가 추이



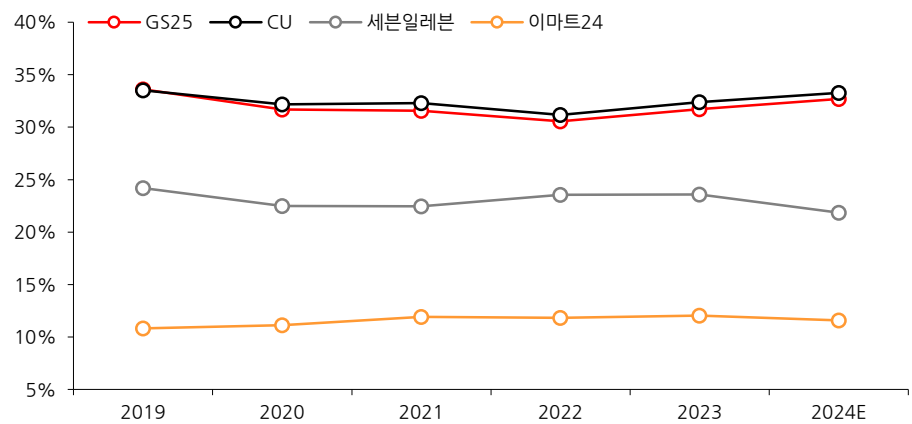
자료: 일본백화점협회, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 명품 기업 주가 추이



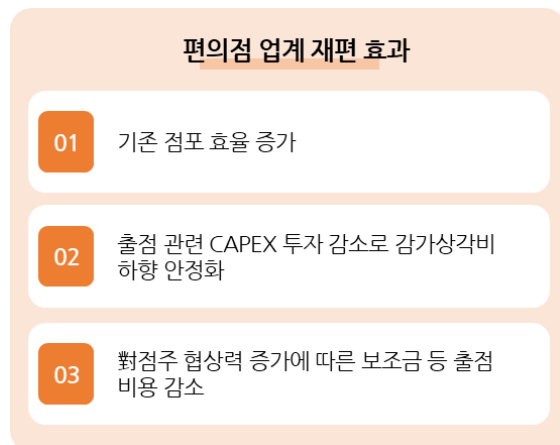
자료: Bloomberg, 한화투자증권

[그림5] 국내 편의점 MS 추이



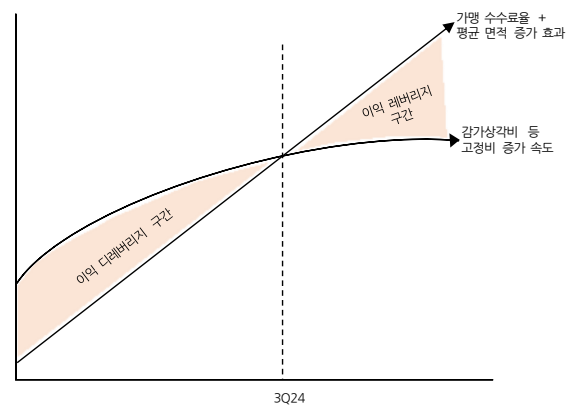
자료: 각 사, 공정거래위원회, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 편의점 업계 재편 효과



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림7] BGF 리테일 이익 레버리지 구간



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표1] 이마트 연결 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E	2026E
순매출액	72,067	70,560	75,085	72,497	76,499	74,636	80,366	76,875	290,209	308,376	321,290
YoY	1.0%	-3.0%	-2.6%	-1.4%	6.1%	5.8%	7.0%	6.0%	-1.5%	6.3%	4.2%
이마트	38,484	35,059	43,150	38,910	42,461	39,388	44,474	40,498	155,603	166,821	171,842
SSG.Com	4,134	3,952	3,905	3,764	5,094	4,777	5,223	5,012	15,755	20,106	21,081
SCK 컴퍼니	7,346	7,597	7,875	8,183	8,228	8,492	8,623	8,836	31,001	34,179	36,874
G 마켓	2,552	2,526	2,257	2,278	2,807	2,779	2,708	2,392	9,613	10,686	11,755
이마트 24	5,114	5,659	5,677	5,185	4,793	5,439	5,525	5,313	21,635	21,070	21,585
프라퍼티	781	752	780	1,388	804	775	803	833	3,701	3,215	3,312
조선호텔	1,308	1,487	1,871	1,884	1,635	1,933	1,965	1,978	6,550	7,511	7,886
영업이익	471	-346	1,117	-771	1,416	640	2,257	1,416	471	5,728	6,808
YoY	243.8%	-34.7%	43.4%	6.2%	200.5%	-285.0%	102.0%	-283.7%	-238.5%	1116.2%	18.8%
이마트	932	-210	1,228	-731	1,261	143	1,494	827	1,219	3,725	4,060
SSG.Com	-138	-169	-165	-253	-108	-131	-45	-132	-725	-416	-281
SCK 컴퍼니	327	431	664	486	531	652	770	724	1,908	2,677	2,925
G 마켓	-85	-76	-180	-333	-47	-38	-112	-116	-674	-313	-153
이마트 24	-131	-27	-1	-139	-51	1	27	-63	-298	-86	-44
프라퍼티	122	7	47	598	130	124	129	133	774	515	547
조선호텔	54	69	194	98	68	90	204	161	415	522	548
영업이익률	0.7%	-0.5%	1.5%	-1.1%	1.9%	0.9%	2.8%	1.8%	0.2%	1.9%	2.1%

자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 롯데쇼핑 실적 테이블

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E	2026E
매출액	3,513	3,428	3,568	3,477	3,564	3,484	3,611	3,539	13,987	14,198	14,655
YoY	-1.4%	-5.4%	-4.6%	-4.3%	1.4%	1.6%	1.2%	1.8%	-3.9%	1.5%	3.2%
백화점	816	836	755	912	833	854	771	932	3,319	3,389	3,461
국내 백화점	786	808	729	880	802	824	744	897	3,204	3,268	3,333
할인점	1,483	1,319	1,442	1,333	1,517	1,355	1,485	1,389	5,576	5,746	6,033
국내 할인점	1,054	967	1,095	963	1,071	982	1,112	983	4,080	4,148	4,252
하이마트	537	589	686	556	551	619	693	573	2,368	2,436	2,509
수퍼	341	342	347	315	326	328	332	302	1,344	1,289	1,295
홈쇼핑	228	232	208	257	230	235	210	260	925	934	943
컬처웍스	115	114	131	92	121	120	137	96	452	474	498
기타	-11	-22	-15	-11	-13	-26	-18	-13	-59	-70	-84
영업이익	115	56	155	147	161	67	159	233	473	621	720
YoY	1.7%	10.0%	9.2%	-27.3%	40.2%	20.1%	2.7%	58.3%	-6.9%	31.2%	16.0%
백화점	90	59	71	180	118	65	79	209	400	471	488
국내 백화점	92	60	73	181	117	63	76	206	406	461	475
할인점	43	-16	45	-7	43	-17	41	14	65	82	134
국내 할인점	25	-26	31	-18	24	-28	29	2	13	26	66
하이마트	-16	3	31	-16	-20	-5	30	2	2	7	17
수퍼	12	13	12	-8	14	12	12	-1	29	38	41
홈쇼핑	10	16	10	14	12	19	5	17	50	53	63
컬처웍스	1	6	9	-16	2	2	3	2	0	9	10
기타	-25	-25	-23	0	-10	-10	-10	-10	-73	-40	-32
영업이익률	3.3%	1.6%	4.3%	4.2%	4.5%	1.9%	4.4%	6.6%	3.4%	4.4%	4.9%
백화점	11.1%	7.0%	9.4%	19.7%	14.2%	7.7%	10.2%	22.4%	12.0%	13.9%	14.1%
국내 백화점	11.7%	7.4%	10.0%	20.6%	14.6%	7.6%	10.2%	22.9%	12.7%	14.1%	14.2%
할인점	2.9%	-1.2%	3.1%	-0.5%	2.9%	-1.2%	2.8%	1.0%	1.2%	1.4%	2.2%
국내 할인점	2.4%	-2.7%	2.8%	-1.8%	2.2%	-2.8%	2.6%	0.2%	0.3%	0.6%	1.6%
수퍼	3.5%	3.7%	3.5%	-2.5%	4.4%	3.7%	3.7%	-0.2%	2.2%	3.0%	3.1%

자료: 롯데쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 신세계 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E	2026E
순매출액	16,047	16,044	15,401	17,203	16,115	16,670	17,360	19,390	64,695	69,535	77,027
YoY	2.6%	1.8%	2.8%	0.0%	0.4%	3.9%	12.7%	12.7%	1.8%	7.5%	10.8%
백화점	6,641	6,417	6,195	7,220	6,787	6,680	6,597	7,416	26,473	27,479	28,853
신세계인터넷내셔널	3,094	3,209	2,960	3,823	3,236	3,415	3,287	4,090	13,086	14,028	15,087
센트럴시티	889	950	944	971	916	979	972	1,000	3,754	3,867	3,983
신세계 DF	4,867	4,924	4,717	5,552	4,468	4,892	5,806	6,048	20,060	21,215	25,675
까사미아	685	651	686	673	788	749	789	774	2,695	3,099	3,409
라이브쇼핑	782	815	770	916	821	856	809	962	3,283	3,447	3,620
영업이익	1,630	1,175	930	1,061	1,492	1,172	1,346	2,092	4,796	6,101	7,821
YoY	7.0%	-21.5%	-29.4%	-48.5%	-8.5%	-0.3%	44.7%	97.1%	-25.0%	27.2%	28.2%
백화점	1,137	818	883	1,217	1,137	852	963	1,560	4,055	4,512	4,872
신세계인터넷내셔널	112	133	21	3	168	199	91	110	269	569	725
센트럴시티	262	109	259	227	276	159	252	250	857	937	1,013
신세계 DF	72	86	-162	-355	-133	-87	5	30	-359	-184	770
까사미아	10	-5	2	3	48	27	48	40	10	163	207
라이브쇼핑	56	59	13	49	46	72	36	151	177	305	435
영업이익률	10.2%	7.3%	6.0%	6.2%	9.3%	7.0%	7.8%	10.8%	7.4%	8.8%	10.2%

자료: 신세계, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 현대백화점 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E	2026E
총매출액	24,320	24,773	24,311	27,203	25,291	26,317	25,949	28,645	100,607	106,202	113,068
YoY	2.8%	-0.6%	-4.2%	-0.6%	4.0%	6.2%	6.7%	4.7%	-0.7%	5.4%	6.5%
백화점	17,900	17,918	16,905	19,193	18,258	18,276	17,243	19,577	71,916	73,354	74,821
면세점	5,099	5,001	4,647	5,264	4,593	5,449	6,140	6,334	20,011	22,517	27,339
지누스	1,522	2,065	2,729	3,254	2,740	2,891	2,865	3,035	9,570	11,531	12,107
순매출액	9,517	10,238	10,368	11,752	9,897	10,388	10,300	11,292	41,875	41,878	44,681
매출총이익	5,601	5,996	5,940	7,117	6,067	6,526	6,390	7,285	24,654	26,269	27,418
영업이익	689	428	646	1,079	1,009	834	913	1,280	2,842	4,036	4,408
YoY	-11.6%	-23.0%	-12.7%	12.4%	46.4%	94.9%	41.4%	18.6%	-6.4%	42.0%	9.2%
백화점	1,031	710	710	1,138	1,065	788	880	1,225	3,589	3,958	4,101
면세점	-52	-39	-80	-118	-90	-25	-33	-38	-289	-186	-23
지누스	-191	-142	119	161	134	170	167	193	-53	664	730
영업이익률	2.8%	1.7%	2.7%	3.9%	4.0%	3.2%	3.5%	4.5%	2.8%	3.8%	3.9%
백화점	5.8%	4.0%	4.2%	5.9%	5.8%	4.3%	5.1%	6.3%	5.0%	5.4%	5.5%
면세점	-1.0%	-0.8%	-1.7%	-2.2%	-2.0%	-0.5%	-0.5%	-0.6%	-1.4%	-0.8%	-0.1%
지누스	-12.5%	-6.9%	4.4%	4.9%	4.9%	5.9%	5.8%	6.4%	-0.6%	5.8%	6.0%

자료: 현대백화점, 한화투자증권 리서치센터

[표5] BGF 리테일 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E	2026E
매출액	19,538	22,029	23,256	22,165	20,530	23,198	24,381	23,189	86,988	91,298	94,646
YoY	5.6%	5.0%	5.4%	8.6%	5.1%	5.3%	4.8%	4.6%	6.2%	5.0%	3.7%
매출총이익	3,611	4,161	4,402	4,084	3,813	4,414	4,646	4,277	16,258	17,150	17,735
영업이익	326	762	912	516	346	836	990	656	2,516	2,829	3,002
YoY	-11.9%	-2.4%	4.8%	0.9%	6.3%	9.7%	8.6%	27.2%	-0.6%	12.4%	6.1%
영업이익률	1.7%	3.5%	3.9%	2.3%	1.7%	3.6%	4.1%	2.8%	2.9%	3.1%	3.2%

자료: BGF리테일, 한화투자증권 리서치센터

[표6] GS 리테일 분기별 실적 추이

(단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E	2026E
매출액	28,104	29,371	30,547	29,622	28,361	30,734	31,824	31,335	117,644	122,254	126,550
YoY	4.1%	-0.7%	-1.1%	1.0%	0.9%	4.6%	4.2%	5.8%	0.7%	3.9%	3.5%
편의점	19,683	21,938	23,068	21,972	20,445	22,699	23,782	22,770	86,661	89,696	162,371
수퍼	3,809	3,941	4,235	4,095	4,399	4,449	4,710	4,514	16,080	18,072	32,639
홈쇼핑	2,763	2,733	2,510	2,515	2,764	2,804	2,598	3,013	10,521	11,179	19,570
기타	753	782	734	1,039	753	782	734	1,039	3,308	3,308	5,863
영업이익	739	810	806	277	438	895	955	716	2,632	3,004	5,785
YoY	58.6%	-16.7%	-36.4%	-65.5%	-40.8%	10.5%	18.5%	158.5%	-25.0%	14.1%	92.6%
편의점	263	649	729	305	171	697	755	435	2,140	2,191	2,183
수퍼	99	65	139	12	118	77	159	58	223	217	273
홈쇼핑	328	272	186	285	315	259	174	301	671	1,426	1,169
기타	-193	-176	-167	-324	-167	-138	-133	-78	-984	-2,062	-1,143
영업이익률	2.6%	2.8%	2.6%	0.9%	1.5%	2.9%	3.0%	2.3%	2.1%	2.2%	3.0%

주: 1Q24까지 호텔실적 포함

자료: GS리테일, 한화투자증권 리서치센터

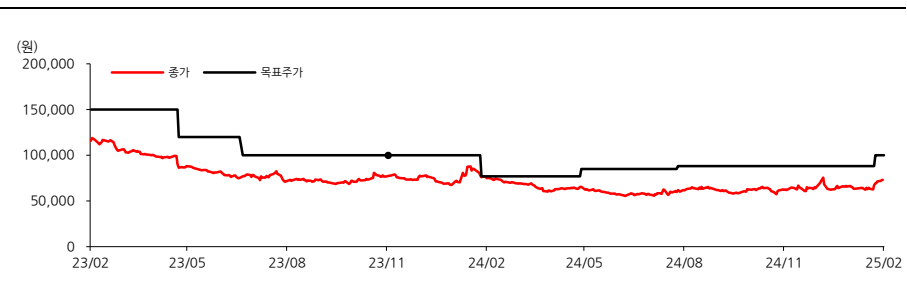
[Compliance Notice](공표일: 2025 년 2 월 20 일)

이 자료는 조사분석 담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성됐음을 확인합니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)

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 주가와 목표주가 추이]



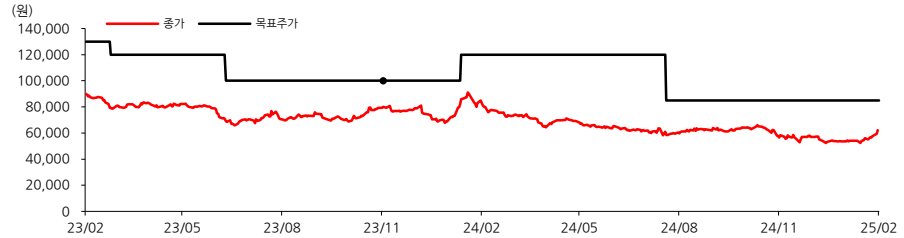
[투자 의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.03.27	2023.05.12	2023.05.23	2023.07.10	2023.08.16
투자 의견	투자 등급 변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격		150,000	120,000	120,000	100,000	100,000
일 시	2023.08.18	2023.09.26	2023.11.01	2023.11.15	2023.11.29	2023.12.28
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2024.01.05	2024.01.22	2024.02.01	2024.02.15	2024.04.09	2024.04.16
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Hold	Hold	Hold
목표 가격	100,000	100,000	100,000	77,000	77,000	77,000
일 시	2024.05.17	2024.07.02	2024.08.14	2024.08.30	2024.09.09	2024.09.20
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	85,000	85,000	88,000	88,000	88,000	88,000
일 시	2024.09.27	2024.10.11	2024.10.25	2024.11.01	2024.11.15	2024.11.29
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	88,000	88,000	88,000	88,000	88,000	88,000
일 시	2024.12.27	2025.01.06	2025.01.24	2025.02.12	2025.02.20	
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표 가격	88,000	88,000	88,000	100,000	100,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.12	Buy	120,000	-31.61	-26.50
2023.07.10	Buy	100,000	-25.36	-12.20
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	-28.09	-14.20
2025.02.12	Buy	100,000		

[롯데쇼핑 주가와 목표주가 추이]



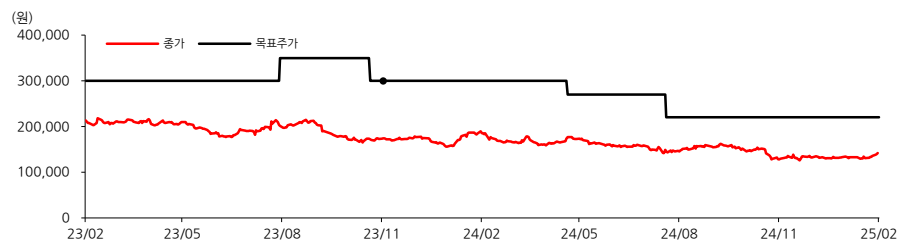
[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.02.28	2023.03.15	2023.05.12	2023.05.23	2023.06.29
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		130,000	120,000	120,000	120,000	100,000
일 시	2023.08.11	2023.08.18	2023.09.20	2023.10.10	2023.11.01	2023.11.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2023.12.28	2024.01.04	2024.01.22	2024.01.26	2024.02.01	2024.02.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	100,000	120,000	120,000
일 시	2024.02.29	2024.03.29	2024.04.09	2024.05.10	2024.07.02	2024.08.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	85,000
일 시	2024.09.20	2024.10.14	2024.10.25	2024.11.01	2024.11.08	2024.11.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000
일 시	2024.11.19	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.15	2025.01.24	2025.02.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000
일 시	2025.02.20					
투자의견	Buy					
목표가격	85,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.03.15	Buy	120,000	-33.23	-30.42
2023.06.29	Buy	100,000	-26.78	-17.80
2024.02.01	Buy	120,000	-42.13	-24.08
2024.08.08	Buy	85,000		

[신세계 주가와 목표주가 추이]



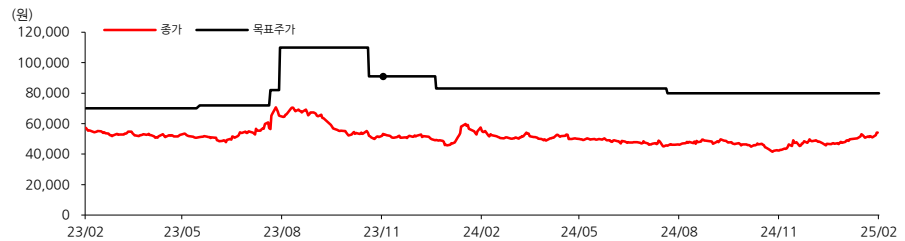
[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.02.28	2023.04.05	2023.05.11	2023.05.23	2023.06.26
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2023.08.10	2023.08.18	2023.10.10	2023.11.01	2023.11.09	2023.12.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	350,000	350,000	350,000	300,000	300,000
일 시	2024.01.05	2024.01.26	2024.02.01	2024.02.08	2024.04.09	2024.04.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2024.05.09	2024.07.02	2024.08.08	2024.10.14	2024.11.11	2024.11.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	270,000	270,000	220,000	220,000	220,000	220,000
일 시	2025.01.15	2025.02.06	2025.02.20			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	220,000	220,000	220,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.08.18	Buy	350,000	-45.52	-38.57
2023.11.09	Buy	300,000	-43.18	-36.83
2024.05.09	Buy	270,000	-40.75	-34.41
2024.08.08	Buy	220,000		

[현대백화점 주가와 목표주가 추이]



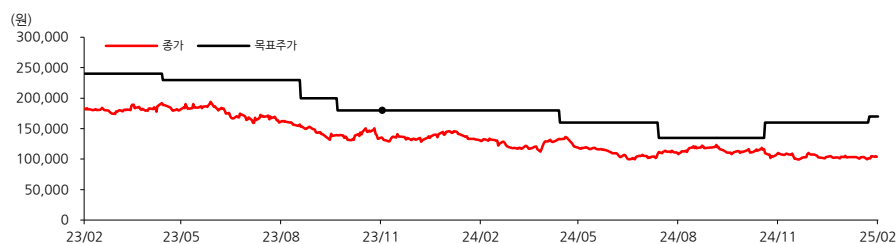
[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.04.11	2023.05.10	2023.05.23	2023.06.05	2023.06.26
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		70,000	70,000	70,000	72,000	72,000
일 시	2023.08.09	2023.08.18	2023.10.10	2023.11.01	2023.11.08	2024.01.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	82,000	110,000	110,000	110,000	91,000	83,000
일 시	2024.02.01	2024.02.08	2024.04.09	2024.05.10	2024.05.31	2024.06.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	83,000	83,000	83,000	83,000	83,000	83,000
일 시	2024.07.02	2024.07.26	2024.08.09	2024.08.30	2024.10.11	2024.11.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	83,000	83,000	80,000	80,000	80,000	80,000
일 시	2024.11.15	2025.01.15	2025.02.12	2025.02.20		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	80,000	80,000	80,000	80,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.06.05	Buy	72,000	-26.90	-15.56
2023.08.09	Buy	82,000	-20.24	-13.66
2023.08.18	Buy	110,000	-44.19	-35.82
2023.11.08	Buy	91,000	-43.50	-41.54
2024.01.09	Buy	83,000	-39.54	-27.83
2024.08.09	Buy	80,000		

[BGF리테일 주가와 목표주가 추이]



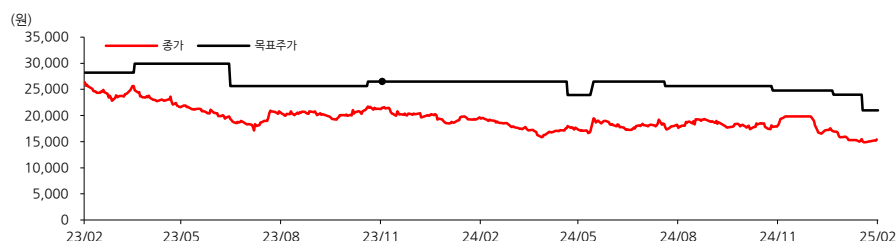
[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.03.29	2023.05.03	2023.05.23	2023.07.04	2023.08.04	2023.08.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	240,000	230,000	230,000	230,000	230,000	230,000
일 시	2023.09.07	2023.10.11	2023.11.01	2023.11.03	2024.01.08	2024.02.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000
일 시	2024.02.08	2024.04.09	2024.05.03	2024.07.02	2024.08.02	2024.10.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	180,000	180,000	160,000	160,000	135,000	135,000
일 시	2024.11.08	2024.11.15	2025.01.10	2025.02.12	2025.02.20	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	160,000	160,000	160,000	170,000	170,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.03	Buy	230,000	-24.25	-15.70
2023.09.07	Buy	200,000	-26.97	-23.20
2023.10.11	Buy	180,000	-26.15	-16.39
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		

[GS리테일 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.04.07	2023.05.10	2023.05.23	2023.07.04	2023.08.09
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		29,935	29,935	29,935	25,659	25,659
일 시	2023.08.18	2023.10.11	2023.11.01	2023.11.08	2024.01.08	2024.02.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	25,659	25,659	25,659	26,514	26,514	26,514
일 시	2024.02.06	2024.04.09	2024.05.10	2024.06.03	2024.07.02	2024.07.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	26,514	26,514	23,948	26,514	26,514	26,514
일 시	2024.08.08	2024.10.15	2024.11.15	2024.11.25	2025.01.10	2025.02.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	25,659	25,659	24,803	24,803	24,000	21,000
일 시	2025.02.20					
투자의견	Buy					
목표가격	21,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.04.07	Buy	29,935	-26.79	-17.00
2023.07.04	Buy	25,659	-22.72	-16.33
2023.11.08	Buy	26,514	-28.19	-18.07
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		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%