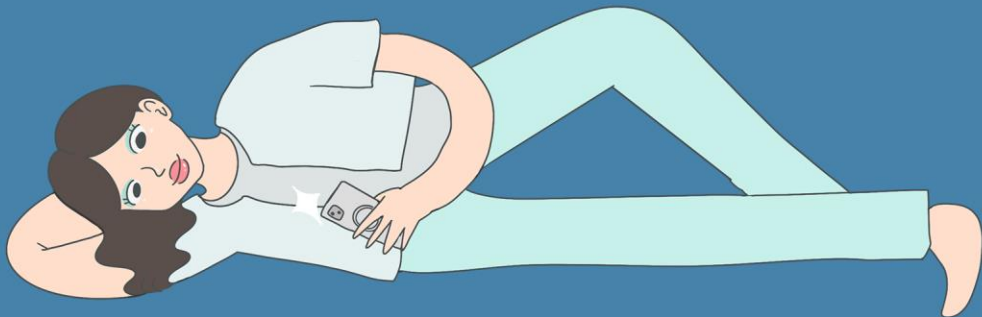


유통, 2Q25
Preview

포킨안하게
모시겠습니다



CONTENTS

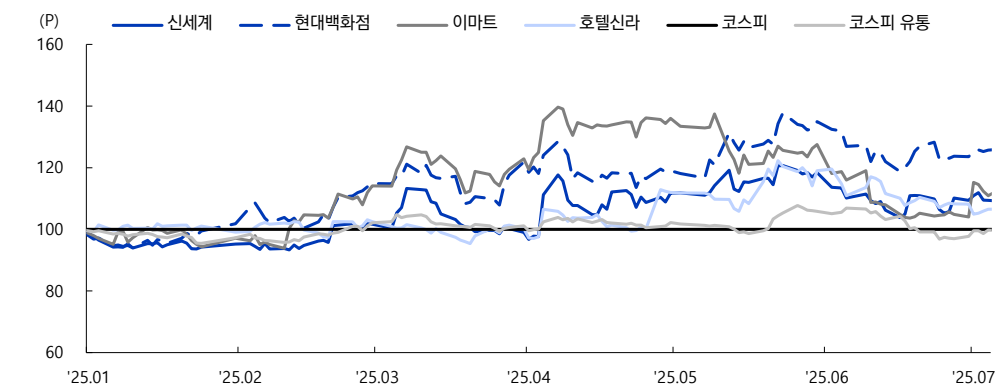
- 3 1. 1H25 유통업 주가 Review
- 4 2. 하반기도 편안하게 모시겠습니다
 - 2-1. 관세? 유통은 무풍지대입니다
 - 2-2. 면세? 중국이 돌아옵니다
- 9 3. 유통업 투자 의견 점검
 - 투자의견: 비중확대 / Top Pick: 현대백화점
- 11 ▶ 기업분석
 - 현대백화점 (069960)
 - 이마트 (139480)
 - 신세계 (004170)
 - 호텔신라 (008770)

1. 1H25 유통업 주가 Review

지난 상반기 유통업 지수는 YTD +35.9% 상승하였으며 코스피를 1.9%p 상회하였다. 커버리지 종목 기준으로는 현대백화점 YTD 71.1%, 신세계 YTD 44.5%, 이마트 58.5%, 호텔신라 35.7% 상승하였으며, 모든 종목이 코스피를 상회하였다.

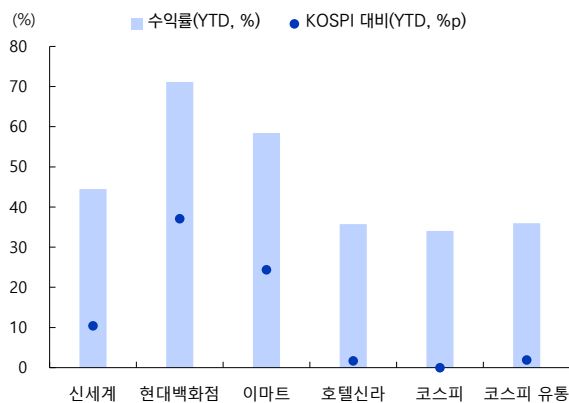
유통업 종목이 상반기 높은 상승률을 보였던 이유는 1) 신정부 출범에 따른 내수 소비 진작 기대, 2) 3분기 시행 예정인 중국인 무비자 정책 3) 낮은 기저에 따른 매출 회복 기대감 등에 기인한 것으로 판단한다. 한편, 신정부 출범 이후 유통업지수 및 커버리지 종목 주가 흐름은 코스피 대비 다소 부진한 흐름을 보이고 있는데, 이는 앞서 언급한 정책 기대감이 일정 부분 주가에 선반영된 결과로 판단한다.

[도표 1]



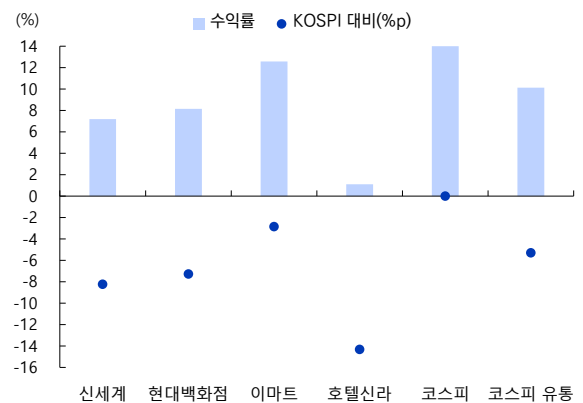
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 2] KOSPI 대비 커버리지 종목 수익률(YTD)



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 3] KOSPI 대비 커버리지 종목 수익률(신정부 출범 이후)



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

2. 하반기도 편안하게 모시겠습니다

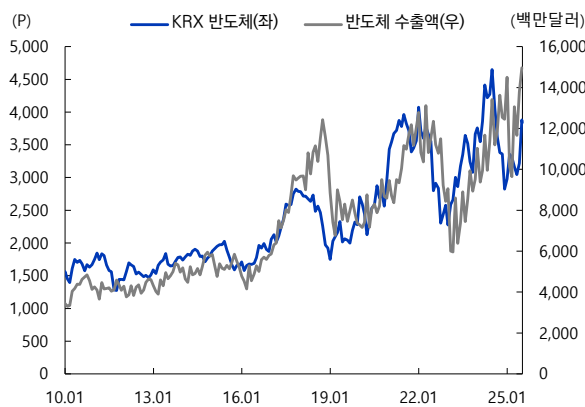
2-1. 관세? 유통은 무풍지대입니다

2025년 하반기 방어주로서의 유통업 매력도는 더욱 부각될 것이라 판단한다.

최근 트럼프 대통령의 관세 정책으로 시장의 불확실성이 확대되며 수출과 관련된 국내 산업 전반에 대한 경계감이 확대되고 있다. 관세와 같은 외부 변수는 수출 흐름에 영향을 줄 수 있으며, 궁극적으로는 수출 중심 섹터의 주가에도 리스크 요인으로 작용할 가능성이 높기 때문이다.

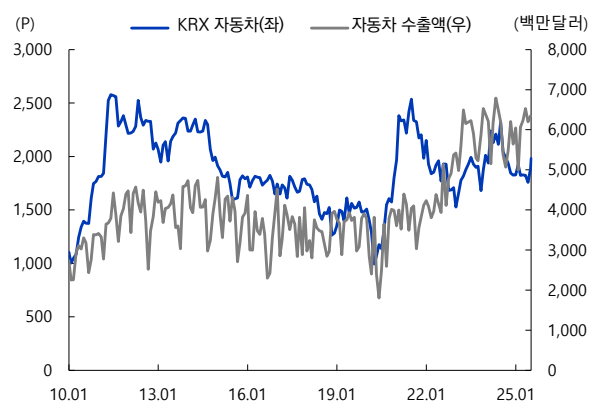
실제 [도표 4~7] 참고시, 우리나라 대표 수출 산업인 반도체, 자동차, 석유, 철강의 경우, 수출액과 주가가 유사한 흐름을 보이는 것으로 파악된다.

[도표 4] KRX 반도체 지수 및 반도체 수출액 추이



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 5] KRX 자동차 지수 및 석유 제품 및 화학수출액 추이



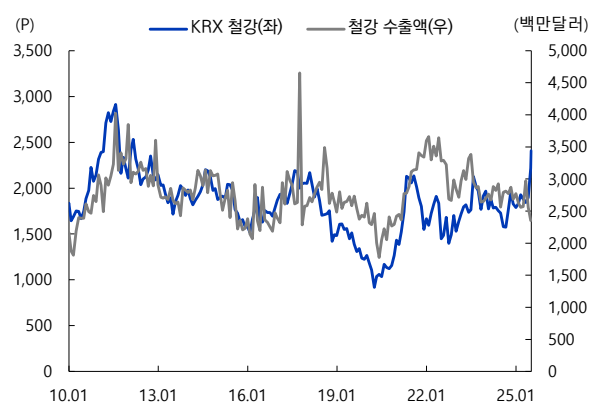
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 6] KRX 에너지화학 지수 및 석유 제품 및 화학 수출액 추이



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 7] KRX 철강 지수 및 철강 수출액 추이



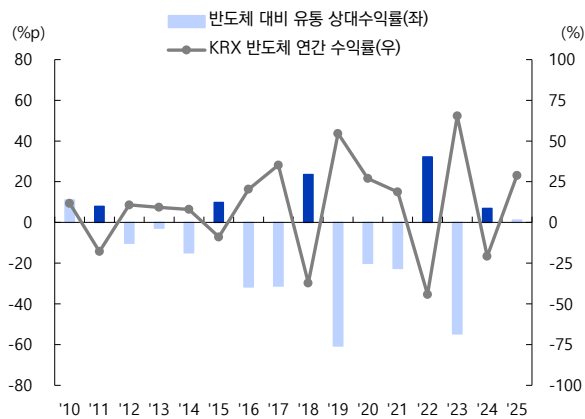
Quantwise, 교보증권 리서치센터

중요한 점은, 수출 섹터가 부진했던 시기 유통주는 상대적 우위를 지속하며 방어력을 입증해왔다는 것이다. 실제로 2010년부터 2024년까지의 연간 수익률 데이터를 분석한 결과, 반도체는 5회, 자동차는 8회, 석유는 7회, 철강은 8회 하락했으며, 총 28건의 하락 사례 중 약 80%에 해당하는 22건에서 유통업은 각 섹터 대비 더 높은 수익률을 기록하였다.

반도체가 가장 부진한 수익률을 보였던 2022년 유통업은 반도체 지수 대비 32.2%p 상회했으며, 철강(2018년), 자동차(2022년), 석유(2024년) 급락 시기에도 유통업은 각각 +14.2%p, +17.0%p, +26.3%p의 상대 우위를 기록하며 방어력을 입증했다.

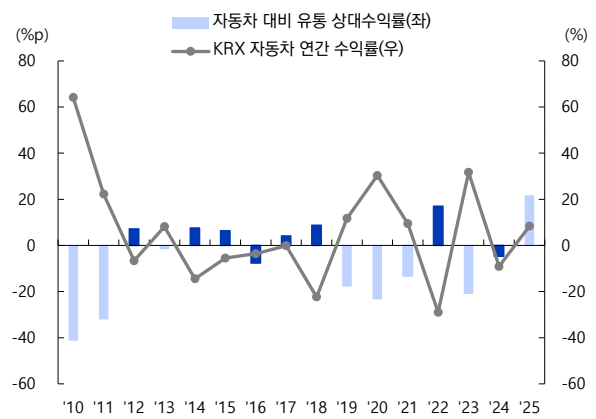
현재 국내 주식시장은 투자심리 개선, 관세 협의 가능성 등 긍정적인 부분도 분명 존재하나, 여전히 불확실성이 상존하는 상황이다. 이처럼 대외 변수에 대한 우려가 지속되는 시기에는, 방어주 성격이 강한 유통업이 상대적으로 높은 수익률을 기록할 수 있다는 점에서 매력적인 투자처로 부각될 수 있다고 판단한다.

[도표 8] KRX 반도체 대비 유통 연간 상대수익률



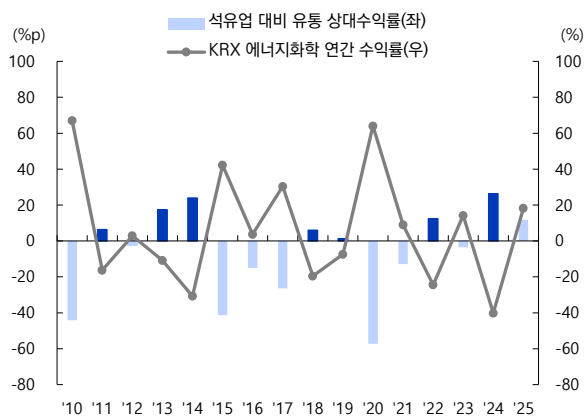
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 9] KRX 자동차 대비 유통 연간 상대수익률



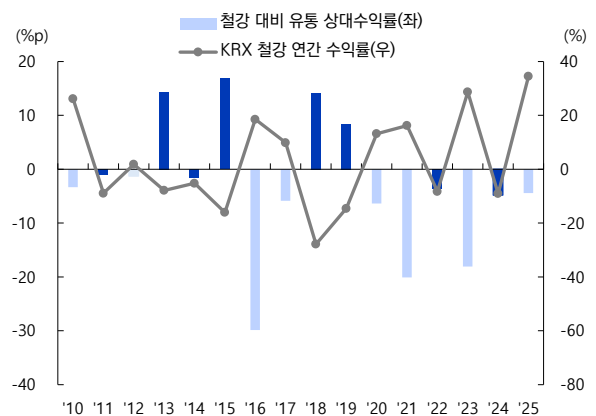
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 10] KRX 에너지화학 대비 유통 연간 상대수익률



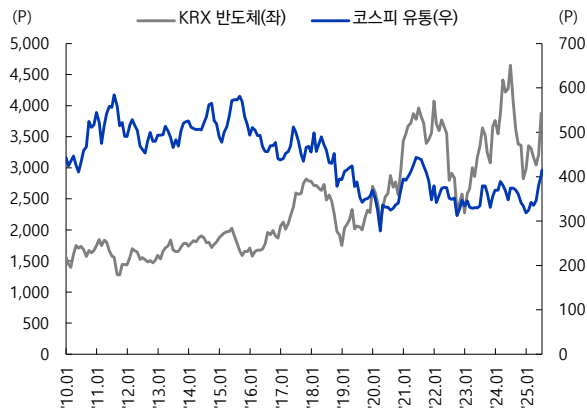
자료: 산업통상자원부, Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 11] KRX 철강 지수 및 철강 수출액 추이



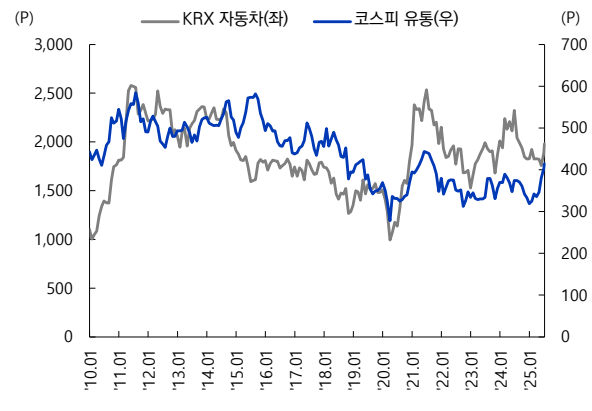
산업통상자원부, Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 12] KRX 반도체 및 코스피 유통 지수



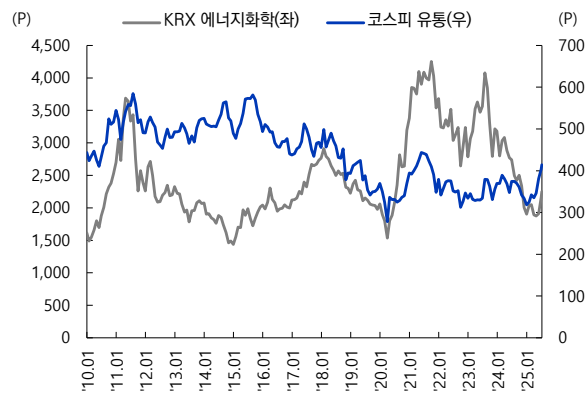
자료: 한국관광데이터랩, 교보증권 리서치센터

[도표 13] KRX 자동차 및 코스피 유통 지수



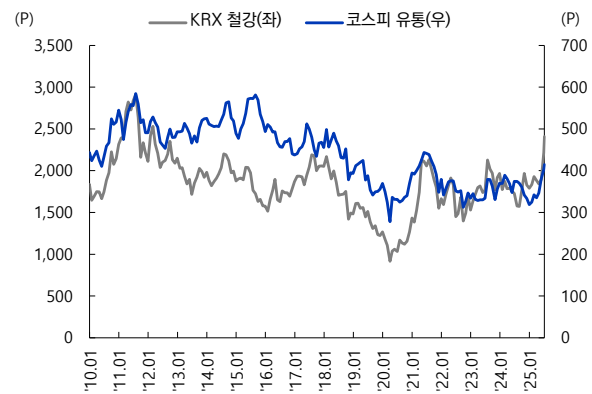
자료: CEIC, 교보증권 리서치센터

[도표 14] KRX 에너지화학 및 코스피 유통 지수



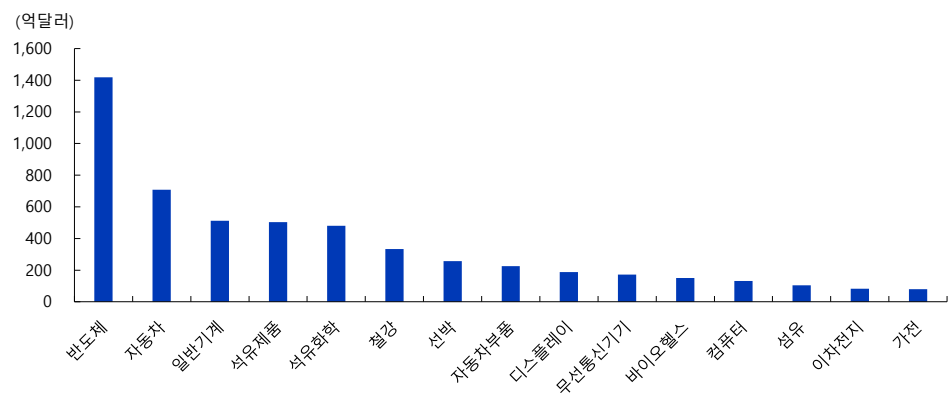
자료: 산업통상자원부, Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 15] KRX 철강 및 코스피 유통 지수



산업통상자원부, Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 16] 한국 15대 주요 수출 품목 2024 년 수출 규모



자료: 산업통상자원부, 교보증권 리서치센터

2-2. 면세? 중국이 돌아옵니다

지난 3월 정부는 중국 단체관광객에 대한 무비자 입국 정책 시행 계획을 밝힌 바 있다. 향후 중국인 단체관광객에 대한 무비자 입국이 허용될 시, 국내 면세점 매출 회복 가능성은 더욱 커질 것이라 판단한다. 그 이유는 1) 무비자 정책 시행 시 입국객 증가 효과가 뚜렷하고, 2) 중국인 인바운드 회복이 2019년 대비 부진한 흐름으로 추가 상승 여력이 충분한 상황이기 때문이다.

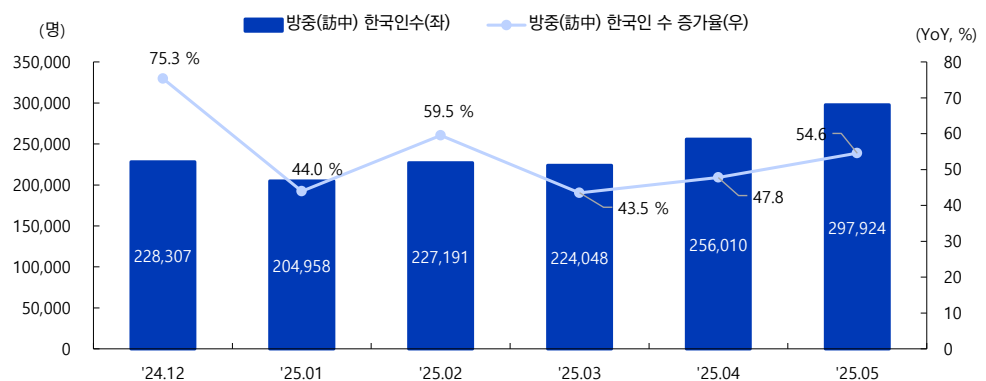
우선, 무비자 정책의 효과는 이미 중국 사례를 통해 입증되고 있다. '24년 11월 중국은 한국인 관광객에 대해 무비자 입국을 허용했으며, 이후 중국으로 출국한 한국인 수는 전년동기대비 평균 54.1% 증가하였다.

또한 중국인 관광객 수는 팬데믹 이전 대비 회복되지 않고 있으며, 이에 따라 무비자 정책 시행 시 반등 여력이 크다고 판단한다. 현재 중국인 인바운드는 팬데믹 이전 시기인 2019년 대비 회복되지 않고 있다. 2025년 1분기 기준, 전체 외래관광객은 1Q19 대비 0.7% 증가한 반면 중국인은 -15.9% 감소하였다. '25년 5월 또한 전체 인바운드는 '19년 대비 9.7% 증가한 반면 중국인은 -3.2% 감소하는 등 부진한 흐름을 보이고 있다.

아직 면세점 업황은 암흑기를 벗어나지 못하고 있다. '25년 5월 기준, 국내 면세 매출액은 7.6억 달러(YoY -17.8%, MoM -8.1%)를 기록하였다. 출국장 면세점 매출액은 YoY +15.6%, MoM +6.7% 증가하고 있으나, 시내 면세점은 YoY -24.3%, MoM -12.5% 감소하는 흐름을 보이고 있다.

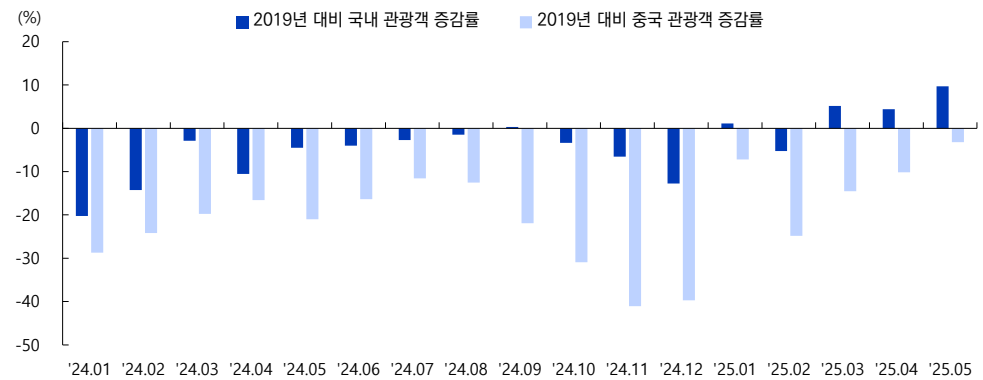
다만, 현대백화점·신세계·호텔신라 등 주요 면세 사업자들은 다이공 대상 할인을 축소하는 등 마진 개선 노력을 지속하고 있는 만큼, 향후 중국 무비자 입국 허용이 맞물릴 경우 하반기 면세 실적 개선은 가능할 것으로 전망한다.

[도표 17] 중국행 출국자 수(한국인 기준)



자료: 법무부, 교보증권 리서치센터

[도표 18] 2019년 대비 총 관광객 및 중국 관광객 증감률



자료: 한국관광데이터랩, 교보증권 리서치센터

3. 유통업 투자의견 점검

투자의견: 비중확대 / Top Pick: 현대백화점

유통업에 대한 투자의견은 비중확대, 업체별 투자 선호도는 백화점, 면세, 마트 순으로 제시한다.

백화점은 위치·주얼리 중심의 고가 소비가 견조하게 유지되고 있으며, 하반기에는 내수 소비 회복과 함께 외형 성장을 시현할 수 있을 것으로 전망한다. 면세점은 시내 면세점 중심의 마진을 개선이 진행되고 있는 점이 긍정적이다. 또한 향후 중국인 단체관광객에 대한 무비자 입국 허용 정책이 시행될 시, 실적 반등 흐름이 더욱 가시화될 것으로 판단한다. 마트의 경우 홈플러스 반사 수혜와 비용 절감에 따른 체질 개선이 투자 포인트이며, 해당 효과는 4분기로 갈수록 더욱 뚜렷해질 것으로 전망한다.

Top pick으로는 현대백화점을 제시한다. 현대백화점은 백화점 부문의 견조한 실적과 더불어 동대문 면세점 폐점에 따른 적자 축소 효과가 하반기부터 본격적으로 반영될 전망이다. 또한, 현대홈쇼핑 자본 매각 이후 자사주 매입을 발표하는 등 적극적인 주주환원 기조는 향후 주가 상승을 견인할 것으로 판단한다. FY25E 기준 P/B는 0.4배, P/E는 8.0배 수준으로, 밸류에이션 측면에서도 매력적인 구간이다.

앞서 언급했듯 유통업은 국내외 불확실성이 지속되는 가운데에서도 안정적인 주가 흐름을 보여온 바 있다. 2025년 하반기에는 이러한 유통업의 특성에 실적 개선까지 더해지며, 상대적인 투자 매력도가 더욱 부각될 것으로 판단한다.

[도표 19] 커버리지 종목 2Q25 및 연간 실적전망

(단위: 십억원, %)

종목	항목	2Q25(E)	2Q24	YoY	FY25(E)	FY24	YoY
현대백화점	매출액	1,071.3	1,023.8	4.6%	4,409.8	4,187.6	5.3%
	영업이익	80.4	42.8	87.7%	390.3	284.0	37.4%
	지배순이익	41.5	-145.5	흑전	220.9	-35.9	흑전
	OPM	7.5%	4.2%	79.4%	8.8%	6.8%	30.5%
신세계	매출액	1,672.5	1,604.4	4.2%	6,931.7	6,570.4	5.5%
	영업이익	82.8	117.5	-29.5%	478.2	501.5	-4.7%
	지배순이익	30.6	36.6	-16.5%	203.1	107.8	88.4%
	OPM	5.0%	7.3%	-	6.9%	7.6%	-
호텔신라	매출액	1,025.8	1,002.7	2.3%	4,126.3	3,947.6	4.5%
	영업이익	15.4	27.6	-44.3%	59.1	-5.2	흑전
	지배순이익	6.1	27.4	-77.7%	25.3	-61.5	흑전
	OPM	1.5%	2.8%	-	1.4%	-0.1%	-
이마트	매출액	7,060.6	7,056.0	0.1%	29,092.7	29,020.9	0.2%
	영업이익	32.2	-34.6	흑전	494.6	47.1	950.4%
	지배순이익	-8.1	-146.4	적지	186.2	-590.0	흑전
	OPM	0.5%	-0.5%	-	1.7%	0.2%	-

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 20] 유통업 Valuation Table

(단위: 십억원, 원, 배, %)

(원, 십억원, 배, %)	현대백화점	신세계	호텔신라	이마트
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가	91,000	230,000	58,000	120,000
현재주가(07/10)	78,300	187,800	49,750	98,400
상승여력(%)	16.2%	22.5%	16.6%	22.0%
매출액(FY23)	4,207.5	6,357.1	3,568.5	29,472.2
매출액(FY24)	4,187.6	6,570.4	3,947.6	29,020.9
매출액(FY25E)	4,409.8	6,931.7	4,126.3	29,092.7
영업이익(FY23)	303.5	639.8	91.2	-46.9
영업이익(FY24)	284.0	477.0	-5.2	47.1
영업이익(FY25E)	390.3	478.2	59.1	494.6
지배순이익(FY23)	-79.8	225.1	86.0	-89.1
지배순이익(FY24)	-35.9	107.8	-61.5	-590.0
지배순이익(FY25E)	220.9	203.1	25.3	186.3
EPS(FY23)	-3,408.6	22,865.2	2,185.9	-3,196.1
EPS(FY24)	-1,542.7	10,947.7	-1,567.1	-21,166.0
EPS(FY25E)	9,759.9	21,056.1	643.9	6,740.4
P/E(FY23)	-15.2	7.7	29.9	-24.0
P/E(FY24)	-30.6	12.1	-23.5	-3.0
P/E(FY25E)	8.0	8.0	68.9	12.8
P/B(FY23)	0.3	0.4	4.3	0.2
P/B(FY24)	0.2	0.3	1.1	0.2
P/B(FY25E)	0.4	0.4	1.4	0.2
EV/EBITDA(FY23)	6.1	6.7	16.8	8.4
EV/EBITDA(FY24)	5.8	8.2	20.7	8.5
EV/EBITDA(FY25E)	5.7	8.4	16.2	6.9
ROE(FY23)	-1.8	5.4	15.0	-0.8
ROE(FY24)	-0.8	2.5	-6.5	-5.4
ROE(FY25E)	4.9	4.7	1.9	1.8

자료: 교보증권 리서치센터

Company



Analysis

회사명	TP(원)	의견	상승여력
현대백화점(069960)	91,000	Buy	16.2%
이마트(139480)	120,000	Buy	22.0%
신세계(004170)	230,000	Buy	22.5%
호텔신라(008770)	58,000	Buy	16.6%

자료: 교보증권 리서치센터

현대백화점 069960

2Q25 Pre: 하반기 실적 모멘텀 기대

Jul 11, 2025

Buy

유지

2Q25 Pre: 하반기 실적 모멘텀 기대

TP 91,000 원

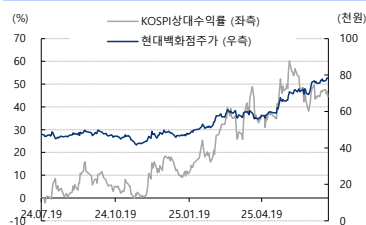
상향

현대백화점 2Q25 연결 매출액은 1조 713억원(YoY +4.6%), 영업이익은 804억원(YoY +87.7%, OPM 3.1%)로 영업이익 기준 시장 기대치 하회할 전망

Company Data

현재가(07/10)	78,300 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	78,300 원
52 주 최저가(보통주)	41,650 원
KOSPI (07/10)	3,183.23p
KOSDAQ (07/10)	797.70p
자본금	1,170 억원
시가총액	17,718 억원
발행주식수(보통주)	2,263 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	8.0 만주
평균거래대금(60 일)	60 억원
외국인지분(보통주)	22.94%
주요주주	
현대지에프홀딩스 외 2 인	39.71%
국민연금공단	13.13%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	12.7	67.7	64.0
상대주가	1.6	32.5	47.7

① 백화점: 매출액 5,996억원(YoY - 2.0%), 영업이익 683억원(YoY -4.2%, OPM 3.9%) 추정. 4월 기준점 성장률 역성장 기초, 이후 5-6월 소폭 반등 흐름. 이에 따라 분기 전체 기준 기준점 성장률은 -LSD% 추정. 또한 6월 디큐브시티점 폐점에 따른 매출 공백 영향도 일부 반영된 것으로 파악. 한편, 디큐브시티점은 적자 구조였던 만큼, 해당 점포 폐점은 증장기적인 수익성 개선에 기여할 것

② 면세점: 매출액 2,847억원(QoQ -3.0%), 영업이익 38억원(QoQ -19억원) 추정. 4월에는 다이공 수요 확대에 따라 일매출 약 70억원까지 상승했으나, 이후 동사의 할인율 관리 기조에 따라 매출 둔화. 2분기 중 동대문 시내점 폐점에 따른 일회성 비용 반영으로 적자 폭은 확대되나, 이를 제외한 실질 수익성은 개선 흐름. 시내점 마진을 개선, 동대문점 폐점 효과, 공항점의 안정적 수익 등을 고려시 하반기 면세 부문의 실적 개선 흐름은 본격화될 것

③ 지누스: 매출액 2,262억원(YoY +27.3%), 영업이익 260억원(YoY 흑전, OPM 11.5%) 전망. 관세 영향으로 고객사 수요 감소로 매출액은 QoQ -9.5% 추정. 반담핑 소송 관련 환입액은 1분기와 유사한 수준 반영 예상

투자의견 Buy로 및 목표주가 91,000원으로 상향

투자의견 Buy 및 목표주가 91,000원으로 상향. 목표주가는 산정 기준 시점 변경 및 백화점 부문 peer 할인을 완화(내수 회복 반영)에 따라 상향 조정. 백화점 사업부문 해외 peer 할인율 조정에 기인. 면세 턴어라운드, 중국인 무비자 정책 수혜, 내수 수요 회복 기대, 백화점 적자 점포 정리 및 신규 점포 출점(커넥트현대 청주) 등 하반기 실적 개선을 이끌 수 있는 요인 다수 존재. 이에 따라 향후 실적 모멘텀은 한층 강화될 것

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(억원)	4,207.5	4,187.6	4,409.8	4,356.5	4,442.1
YoY(%)	-16.1	-0.5	5.3	-1.2	2.0
영업이익(억원)	303.5	284.0	390.3	393.8	417.2
OP 마진(%)	7.2	6.8	8.8	9.0	9.4
순이익(억원)	-39.8	-0.8	269.8	284.6	307.1
EPS(원)	-3,409	-1,543	9,760	10,416	10,808
YoY(%)	적전	적지	흑전	6.7	3.8
PER(배)	-15.2	-30.6	8.0	7.5	7.2
PCR(배)	1.6	1.5	1.7	1.7	1.7
PBR(배)	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	6.1	5.8	5.7	5.5	5.3

[유통] 장민지

3771- 6668,

m12345@iprovest.com

[도표 21] 현대백화점 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

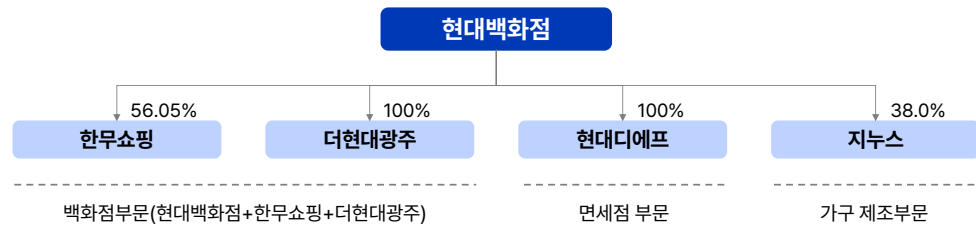
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25(E)	3Q25(E)	4Q25(E)	FY24	FY25(E)	FY26(E)
총매출	2,432.0	2,477.3	2,431.1	2,720.3	2,554.6	2,567.9	2,512.7	2,728.7	10,060.6	10,363.9	10,235.6
백화점	1,790.5	1,792.2	1,690.5	1,919.3	1,739.1	1,770.5	1,739.7	1,976.1	7,192.3	7,225.4	7,274.5
면세점	509.9	500.1	464.7	526.4	588.9	571.2	500.2	453.7	2,001.1	2,114.0	1,862.3
지누스	152.3	206.3	272.9	289.0	249.9	226.2	272.8	299.0	920.4	1,047.9	1,098.8
순매출	951.7	1,023.8	1,036.8	1,175.2	1,098.1	1,071.3	1,072.2	1,168.2	4,187.6	4,409.8	4,356.5
백화점	594.0	611.9	568.3	660.8	589.0	599.6	584.9	680.4	2,435.0	2,453.8	2,470.6
면세점	240.5	240.5	228.2	263.0	293.5	284.7	249.3	226.1	972.2	1,053.6	928.2
지누스	152.3	206.3	272.9	289.0	249.9	226.2	272.8	299.0	920.4	1,047.9	1,098.8
영업이익	68.9	42.8	64.6	107.8	112.5	80.4	71.1	126.3	284.0	390.3	393.8
백화점	103.1	71.3	71.0	113.8	97.2	68.3	72.1	115.6	359.2	353.1	361.6
면세점	-5.2	-3.9	-8.0	-11.8	-1.9	-3.8	-1.6	5.0	-28.8	-2.3	22.0
지누스	-19.1	-14.2	11.9	16.0	27.5	26.0	10.6	15.8	-5.4	80.0	50.5
세전이익	93.6	-192.5	44.6	60.4	121.0	65.7	59.0	116.2	6.1	361.8	377.6
지배주주순이익	68.3	-145.5	21.2	20.0	67.9	41.5	37.2	74.2	-35.9	220.9	235.7
영업이익률	2.8%	1.7%	2.7%	4.0%	4.4%	3.1%	2.8%	4.6%	2.8%	3.8%	3.8%
백화점	5.8%	4.0%	4.2%	5.9%	5.6%	3.9%	4.1%	5.8%	5.0%	4.9%	5.0%
면세점	-1.0%	-0.8%	-1.7%	-2.2%	-0.3%	-0.7%	-0.3%	1.1%	-1.4%	-0.1%	1.2%
지누스	-12.5%	-6.9%	4.4%	5.5%	11.0%	11.5%	3.9%	5.3%	-0.6%	7.6%	4.6%
총매출(YoY, %)	2.8%	-0.6%	-4.2%	-0.6%	5.0%	3.7%	3.4%	0.3%	-0.7%	3.0%	-1.2%
백화점	1.4%	-1.4%	-3.8%	-4.2%	-2.9%	-1.2%	2.9%	3.0%	-2.0%	0.5%	0.7%
면세점	27.7%	4.7%	-18.1%	12.6%	15.5%	14.2%	7.6%	-13.8%	4.7%	5.6%	-11.9%
지누스	-33.5%	-6.0%	23.2%	2.4%	64.2%	9.7%	0.0%	3.4%	-3.3%	13.8%	4.9%
영업이익(YoY, %)	-11.6%	-23.0%	-12.7%	12.2%	63.3%	87.7%	10.0%	17.2%	-6.4%	37.4%	0.9%
백화점	7.9%	15.6%	-11.4%	-5.4%	-5.7%	-4.2%	1.5%	1.5%	0.4%	-1.7%	2.4%
면세점	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전
지누스	적전	적전	277.1%	844.3%	흑전	흑전	-10.8%	-0.8%	적전	흑전	-36.9%
세전이익(YoY, %)	3.1%	적전	-48.5%	흑전	29.2%	흑전	32.2%	92.5%	-85.4%	5850.2%	4.4%
지배주주순이익(YoY, %)	20.8%	적전	-60.9%	흑전	-0.6%	흑전	75.4%	270.9%	적지	흑전	6.7%

주: 지누스 총매출액은 순매출액 기준으로 표기

주: 백화점 부문은 현대백화점+한무쇼핑+더현대광주 법인별 별도 합산/ 면세점은 현대면세점 별도/ 지누스는 연결 기준

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 22] 현대백화점 자회사 현황(2024년 사업보고서 기준)



주: 지누스는 '22년 상반기 인수, 총지분율은 과반수에 미달하지만 종합적 고려시 실질적 지배력이 있는 것으로 판단하여 자회사로 분류
 자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 23] 현대백화점 주주환원 정책 확대 계획



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 24] 현대백화점 주주환원 계획 이행 현황 및 계획

① 주주환원 계획 이행 현황(밸류업 공시 '24년 11월 7일 공시)

밸류업 공시 내 주주환원 계획 발표 내용	당사 밸류업 공시 내 주주환원 계획 이행 현황
- 자기주식 1,547,255(6.6%) 중 773,628(3.3%) '24년 내 즉시 소각 '27년까지 연간 배당 지급총액 500억 수준으로 단계적 확대 → 기말 배당 규모 확대 + 중간 배당 100억 이상 시행	'24년 11월 14일 자기주식 773,629주 소각 완료 - 기말 배당 지급 확대 '24년 284억 → '25년 306억(+22억) → 중간배당시행안 공시 완료('25.02.11), → 중간 배당금 총액 100억 이상 지급 예정('25.09.30 기준일)

② 현대홈쇼핑 지분 매각 자원 활용 계획(자사주 매입)

1차 자기주식 취득 결정 공시 내용('25.05.09)	향후 자원 활용 계획
- 금번 홈쇼핑 지분 매각 통해 유입될 예정인 매각 자원(약 400억원)으로 1차 자기주식 매입 예정(약 200억원 예상) - 취득 예정 주식: 339,433주(취득 후 자기주식 3.4%→4.9% 예상) - 취득 예상 기간: '25년 5월 12일~'25년 7월 31일	향후 잔여 자원(약 200억원)도 자기주식 취득에 활용하여 주주환원 정책 강화

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[현대백화점 069960]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,207	4,188	4,410	4,357	4,442
매출원가	1,715	1,722	1,741	1,705	1,748
매출총이익	2,493	2,465	2,669	2,652	2,694
매출총이익률 (%)	59.2	58.9	60.5	60.9	60.7
판매비	2,189	2,181	2,279	2,258	2,277
영업이익	303	284	390	394	417
영업이익률 (%)	7.2	6.8	8.8	9.0	9.4
EBITDA	727	712	807	802	817
EBITDA Margin (%)	17.3	17.0	18.3	18.4	18.4
영업외손익	-262	-278	-28	-16	-10
관계기업손익	26	25	25	25	25
금융수익	61	63	81	89	87
금융비용	-116	-110	-95	-88	-81
기타	-232	-256	-40	-43	-41
법인세비용차감전순이익	42	6	362	378	407
법인세비용	81	7	92	93	100
계속사업순이익	-40	-1	270	285	307
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-40	-1	270	285	307
당기순이익률 (%)	-0.9	0.0	6.1	6.5	6.9
비지배지분순이익	40	35	49	49	63
지배지분순이익	-80	-36	221	236	245
지배순이익률 (%)	-1.9	-0.9	5.0	5.4	5.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-8	23	31	31	31
포괄순이익	-48	22	301	316	338
비지배지분포괄이익	42	71	44	47	50
지배지분포괄이익	-90	-48	256	269	288

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	758	734	925	1,027	993
당기순이익	-40	-1	270	285	307
비현금항목의 가감	826	789	811	787	783
감가상각비	358	360	354	348	343
외환손익	4	-15	-9	-9	-9
자본법평가손익	0	0	-25	-25	-25
기타	464	444	491	473	474
자산부채의 증감	131	90	-52	45	-4
기타현금흐름	-159	-145	-104	-90	-93
투자활동 현금흐름	-595	-193	-313	-343	-347
투자자산	-164	200	0	0	0
유형자산	-357	-475	-300	-300	-300
기타	-75	82	-13	-43	-47
재무활동 현금흐름	-195	-586	-517	-341	-330
단기차입금	-129	-387	-150	-15	0
사채	499	200	-150	-150	-100
장기차입금	0	190	-50	0	-50
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-41	-38	-31	-40	-44
기타	-523	-550	-136	-136	-136
현금의 증감	-31	-38	60	26	-9
기초 현금	195	164	126	186	212
기말 현금	164	126	186	212	203
NOPLAT	-290	-35	291	297	315
FCF	-92	9	356	449	411

자료: 현대백화점, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	3,118	3,046	3,062	3,139	3,211
현금및현금성자산	164	126	186	212	203
매출채권 및 기타채권	1,133	1,113	1,143	1,143	1,169
재고자산	613	617	650	642	654
기타유동자산	1,208	1,191	1,083	1,142	1,184
비유동자산	8,595	8,172	8,055	7,947	7,866
유형자산	5,607	5,790	5,736	5,687	5,644
관계기업투자금	593	86	86	86	86
기타금융자산	243	242	242	242	262
기타비유동자산	2,152	2,054	1,991	1,931	1,875
자산총계	11,713	11,218	11,116	11,085	11,077
유동부채	3,447	3,288	3,149	3,020	2,906
매입채무 및 기타채무	1,336	1,355	1,361	1,360	1,362
차입금	924	559	409	394	394
유동성채무	410	556	562	568	573
기타유동부채	776	818	817	699	577
비유동부채	1,987	1,695	1,466	1,289	1,113
차입금	59	211	161	161	111
사채	828	519	369	219	119
기타비유동부채	1,100	965	936	908	883
부채총계	5,433	4,983	4,615	4,309	4,019
지배지분	4,468	4,395	4,584	4,777	4,975
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,908	3,754	3,944	4,140	4,340
기타자본변동	-184	-113	-115	-117	-119
비지배지분	1,812	1,839	1,918	1,999	2,082
자본총계	6,279	6,234	6,501	6,776	7,057
총차입금	2,733	2,325	1,951	1,763	1,593

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	-3,409	-1,543	9,760	10,416	10,808
PER	-15.2	-30.6	8.0	7.5	7.2
BPS	190,900	194,238	202,552	211,113	219,875
PBR	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	31,085	30,575	35,671	35,433	36,111
EV/EBITDA	6.1	5.8	5.7	5.5	5.3
SPS	179,787	179,718	194,877	192,522	196,304
PSR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
CFPS	-3,918	377	15,753	19,859	18,141
DPS	1,300	1,400	1,850	2,050	2,300

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성					
매출액 증가율	-16.1	-0.5	5.3	-1.2	2.0
영업이익 증가율	-5.4	-6.4	37.4	0.9	6.0
순이익 증가율	적전	적지	흑전	5.5	7.9
수익성					
ROIC	-4.2	-0.5	4.2	4.3	4.5
ROA	-0.7	-0.3	2.0	2.1	2.2
ROE	-1.8	-0.8	4.9	5.0	5.0
안정성					
부채비율	86.5	79.9	71.0	63.6	57.0
순차입금비율	23.3	20.7	17.5	15.9	14.4
이자보상배율	2.7	2.8	4.5	4.9	5.7

이마트 139480

2Q25 Pre: 체질 개선 장착, 실적 레벨업!

Jul 11, 2025

Buy

유지

2Q25 Pre: 체질 개선 장착, 실적 레벨업!

TP 120,000 원

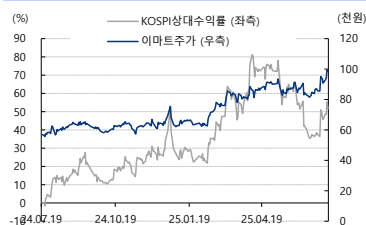
상향

이마트 2Q25 연결 매출액 7조 606억원(YoY +0.1%), 영업이익 322억원(YoY 흑전, OPM 0.5%)으로 영업이익 기준 시장 기대치 부합할 전망

Company Data

현재가(07/10)	98,400 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	99,300 원
52 주 최저가(보통주)	55,600 원
KOSPI (07/10)	3,183.23p
KOSDAQ (07/10)	797.70p
자본금	1,394 억원
시가총액	27,154 억원
발행주식수(보통주)	2,760 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	22.9 만주
평균거래대금(60 일)	205 억원
외국인지분(보통주)	25.00%
주요주주	
정용진 외 1 인	28.85%
국민연금공단	11.97%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	18.4	51.9	70.5
상대주가	6.8	20.0	53.6

① 이마트(별도): 별도 기준 매출액 3조 9,699억원(YoY +13.2%), 영업이익 78억원 추정 (YoY 흑전). 다소 부진한 할인점 기존점 성장률(YoY -0.9% 추정)과 더불어 재산세 증가 또한 예상되나, 체질 개선 효과가 반영되며 YoY 흑자 전환 가능할 전망. 실제 1분기 별도 GPM은 온라인 제외시 YoY +0.6%p 개선된 바 있으며, 이와 같은 흐름이 2분기에도 이어 질 것으로 예상

② 스타벅스: 매출액 7,750억원(YoY +2.0%), 영업이익 461억원(YoY +7.0%, OPM 6.0%) 추정. 기존점 성장률은 1분기에 이어 -LSD% 수준을 이어간 것으로 파악됨. 원두 가격 및 환율 영향으로 마진 개선 속도는 당초 기대 대비 둔화된 상황. 하지만 1) 원달러 환율 하락, 2) MD 강화, 3) 타 메뉴 마진 개선 등을 고려 시 하반기에 마진을 개선 흐름이 보다 뚜렷해질 전망

이외 온라인 쇼팡몰 사업회사인 SSG.COM과 G마켓의 영업적자는 1분기와 유사한 규모인 -301억원 추정. 온라인 사업 부문의 적자 규모가 유지되고 있는 점은 아쉬우나, 향후 CJ와의 물류 협업을 통한 물류비 절감 및 G마켓 자회사 편출 등 구조 개편을 통한 손익 개선 여지는 여전히 유효

투자의견 Buy 및 목표주가 120,000원으로 상향

투자의견 Buy 및 목표주가 120,000원으로 상향. 목표주가 상향은 산정 기준 시점 변경 및 비영업 가치 증가에 따름. 상반기는 체질 개선을 통한 실적 개선이 확인되는 구간으로 판단. 하반기에는 통합매입에 따른 GPM 개선, 자회사 적자 축소, 스타벅스 마진을 개선 등이 함께 작용하며 실적 개선 속도는 한층 가팔라질 전망

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(억원)	29,332.4	29,472.2	29,020.9	29,092.7	29,766.8
YoY(%)	17.6	0.5	-1.5	0.2	2.3
영업이익(억원)	135.7	-46.9	47.1	494.6	559.8
OP 마진(%)	0.5	-0.2	0.2	1.7	1.9
순이익(억원)	1,007.7	-187.5	-573.4	220.0	247.8
EPS(원)	36,924	-3,196	-21,166	6,740	7,605
YoY(%)	-34.5	적전	적지	흑전	12.8
PER(배)	2.7	-24.0	-3.0	12.8	11.3
PCR(배)	1.5	1.0	0.8	0.8	0.8
PBR(배)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	8.4	8.4	8.5	6.9	6.5

[유통] 장민지

3771- 6668,
m12345@iprovest.com

[도표 25] 이마트 별도 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25(E)	2Q25(E)	3Q25(E)	4Q25(E)	FY24	FY25(E)	FY26(E)
총매출액	4,203.0	3,839.2	4,672.6	4,252.5	4,625.8	4,289.9	4,721.3	4,446.7	16,967.3	18,083.7	18,518.0
할인점	3,033.8	2,755.5	3,075.0	2,802.2	3,042.2	2,769.6	3,056.4	2,860.1	11,666.5	11,728.3	11,847.4
트레이더스	915.7	801.1	965.2	836.0	966.7	900.2	1,022.2	954.0	3,518.0	3,843.0	4,114.7
전문점	253.5	251.0	262.3	252.7	260.4	257.9	267.7	257.6	1,019.5	1,043.7	1,064.9
에브리데이	-	-	369.9	361.6	356.4	362.2	375.0	375.0	731.5	1,468.6	1,491.0
영업이익	93.2	-21.0	122.8	-73.2	133.3	7.8	129.2	88.0	121.8	358.3	369.8
할인점	51.0	-54.7	70.5	-86.7	77.8	-38.0	74.9	60.1	-19.9	174.8	183.0
트레이더스	30.6	22.0	34.4	5.2	42.3	29.4	37.3	15.3	92.2	124.2	133.2
전문점	10.8	10.9	10.9	5.6	6.9	11.3	11.4	9.1	38.2	38.7	40.3
에브리데이	-	-	6.3	2.0	5.5	5.8	6.6	3.7	8.3	21.6	22.9
총매출(YoY, %)	2.3%	-2.5%	5.3%	4.7%	10.1%	11.7%	1.0%	4.6%	2.5%	6.6%	2.4%
할인점	0.6%	-3.7%	-4.4%	-6.4%	0.3%	0.5%	-0.6%	2.1%	-3.5%	0.5%	1.0%
트레이더스	11.9%	0.0%	2.3%	3.2%	5.6%	12.4%	5.9%	14.1%	4.3%	9.2%	7.1%
전문점	-7.2%	-9.1%	-5.9%	-2.6%	2.7%	2.7%	2.1%	2.0%	-6.2%	2.4%	2.0%
에브리데이	-	-	-	-	-	-	1.4%	3.7%	-	100.8%	1.5%
영업이익(YoY, %)	44.9%	적지	11.5%	적전	43.1%	흑전	5.2%	흑전	-35.2%	194.1%	3.2%
할인점	6.9%	적지	-9.5%	적전	52.5%	적지	6.2%	흑전	적전	흑전	4.7%
트레이더스	112.5%	63.0%	48.3%	-59.7%	38.2%	33.5%	8.5%	193.5%	44.1%	34.8%	7.2%
전문점	30.1%	-19.3%	16.0%	-39.1%	-36.1%	3.5%	4.6%	63.2%	-5.4%	1.4%	4.1%
에브리데이	-	-	-	-	-	-	4.2%	87.5%	-	160.3%	5.8%

자료: Compnay data, 교보증권 리서치센터

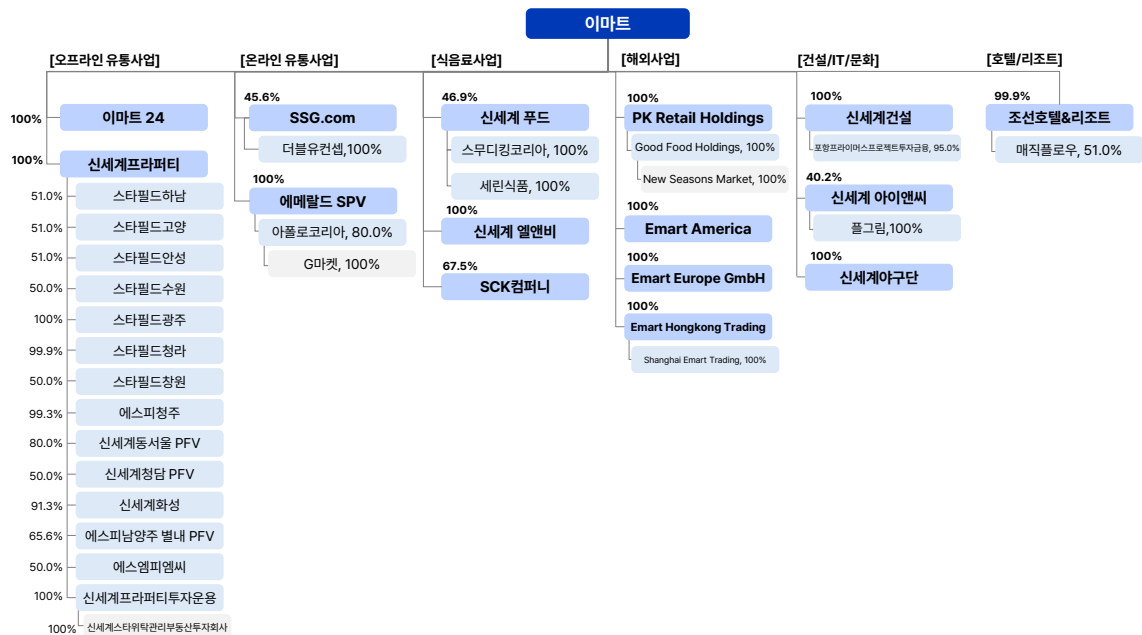
[도표 26] 이마트 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25(E)	3Q25(E)	4Q25(E)	FY24	FY25(E)	FY26(E)
순매출액	7,206.7	7,056.0	7,508.5	7,249.7	7,218.9	7,060.6	7,517.9	7,295.3	29,020.9	29,092.7	29,766.8
이마트	3,848.4	3,505.9	4,315.0	3,900.3	4,259.2	3,969.9	4,338.3	4,069.7	15,569.6	16,637.1	16,969.1
SSG.com	413.4	395.2	390.5	376.4	356.8	353.7	362.8	355.0	1,575.5	1,428.3	1,399.7
G마켓	255.2	252.6	225.7	227.8	200.6	199.3	202.0	201.6	961.3	803.5	795.5
SCK 컴퍼니	734.6	759.7	787.5	818.3	761.9	775.0	793.6	816.4	3,100.1	3,146.8	3,223.9
이마트 24	511.4	565.4	567.7	518.5	465.8	516.3	549.4	518.1	2,163.0	2,049.6	2,085.1
신세계 프라퍼티	78.1	75.2	78.0	138.8	104.0	80.2	83.0	110.6	370.1	377.8	392.9
PK Retail Holdings	508.3	543.7	553.9	608.7	576.6	608.9	614.8	675.7	2,214.6	2,476.0	2,651.5
신세계 푸드	381.8	393.9	385.4	373.7	358.6	405.7	408.9	386.8	1,534.8	1,560.0	1,561.6
조선호텔&리조트	130.8	148.7	187.1	188.4	164.6	181.6	194.8	191.2	655.0	732.2	746.8
영업이익	47.1	-34.6	111.7	-77.1	159.3	32.2	187.6	115.5	47.1	494.6	559.8
이마트	93.2	-21.0	122.8	-73.2	133.3	7.8	129.2	88.0	121.8	358.3	369.8
SSG.com	-13.9	-16.9	-16.5	-25.3	-18.1	-17.9	-17.5	-17.0	-72.6	-70.5	-66.3
G마켓	-8.5	-7.6	-18.0	-33.3	-12.1	-12.2	-12.3	-12.3	-67.4	-48.9	-48.4
SCK 컴퍼니	32.7	43.1	66.4	48.6	35.1	46.1	67.9	50.1	190.8	199.2	216.9
이마트 24	-13.1	-2.7	-0.1	-13.9	-10.4	-2.1	1.6	-10.9	-29.8	-21.7	-8.9
신세계 프라퍼티	12.2	0.7	4.7	59.8	36.4	5.1	9.1	28.5	77.4	79.0	80.5
PK Retail Holdings	2.5	10.3	14.1	15.1	7.5	12.8	16.0	16.8	42.0	53.0	62.0
신세계 푸드	4.6	9.7	8.5	-2.0	7.9	10.2	9.0	0.4	20.8	27.5	33.7
조선호텔&리조트	5.4	6.9	19.4	9.8	1.8	8.2	20.5	9.6	41.5	40.0	41.8
세전이익(YoY, %)	32.9	-133.7	117.9	-622.5	119.2	-13.7	156.4	51.7	-605.4	313.6	353.2
지배주주 순이익(YoY, %)	27.5	-146.4	120.6	-591.7	70.8	-8.1	92.9	30.7	-590.0	186.2	209.7
순매출(YoY, %)	1.0%	-3.0%	-2.6%	-1.4%	0.2%	0.1%	0.1%	0.6%	-1.5%	0.2%	2.3%
이마트	2.0%	-2.5%	5.9%	5.4%	10.7%	13.2%	0.5%	4.3%	2.8%	6.9%	2.0%
SSG.com	-1.9%	-7.4%	-9.1%	-6.0%	-13.7%	-10.5%	-7.1%	-5.7%	-6.1%	-9.3%	-2.0%
G마켓	-15.8%	-13.9%	-19.7%	-28.7%	-21.4%	-21.1%	-10.5%	-11.5%	-19.7%	-16.4%	-1.0%
SCK 컴퍼니	7.6%	7.5%	3.8%	4.8%	3.7%	2.0%	0.8%	-0.2%	5.8%	1.5%	2.4%
이마트 24	2.0%	-1.6%	-5.0%	-6.0%	-8.9%	-8.7%	-3.2%	-0.1%	-2.8%	-5.2%	1.7%
신세계 프라퍼티	11.1%	14.1%	-3.8%	75.7%	33.2%	6.6%	6.4%	-20.3%	24.9%	2.1%	4.0%
PK Retail Holdings	12.3%	10.5%	11.2%	11.2%	13.4%	12.0%	11.0%	11.0%	11.3%	11.8%	7.1%
신세계 푸드	9.3%	6.5%	-1.9%	-0.8%	-6.1%	3.0%	6.1%	3.5%	3.1%	1.6%	0.1%
조선호텔&리조트	9.5%	7.4%	27.5%	24.3%	25.8%	22.1%	4.1%	1.5%	17.8%	11.8%	2.0%
영업이익(YoY, %)	245.1%	적지	43.4%	적지	238.2%	흑전	67.9%	흑전	흑전	950.4%	13.2%
이마트	44.9%	적지	11.5%	적전	43.1%	흑전	5.2%	흑전	-35.2%	194.1%	3.2%
SSG.com	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
G마켓	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
SCK 컴퍼니	59.5%	18.4%	33.3%	47.3%	7.3%	7.0%	2.2%	3.1%	36.6%	4.4%	8.9%
이마트 24	적지	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	적지
신세계 프라퍼티	320.7%	흑전	-55.7%	676.6%	198.4%	622.3%	92.7%	-52.3%	386.8%	2.1%	1.8%
PK Retail Holdings	흑전	15.7%	235.7%	52.5%	200.0%	23.8%	13.4%	11.0%	101.0%	26.2%	17.0%
신세계 푸드	0.0%	21.3%	9.0%	적전	71.7%	5.1%	5.8%	흑전	-21.5%	32.1%	22.6%
조선호텔&리조트	35.0%	-18.8%	30.2%	-24.6%	-66.7%	18.4%	5.4%	-2.4%	2.7%	-3.7%	4.4%
세전이익(YoY, %)	523.5%	적지	181.9%	적지	262.6%	적지	32.7%	흑전	적지	흑전	12.6%
지배주주 순이익(YoY, %)	146.1%	적지	192.4%	적지	157.2%	적지	-23.0%	흑전	적지	흑전	12.6%

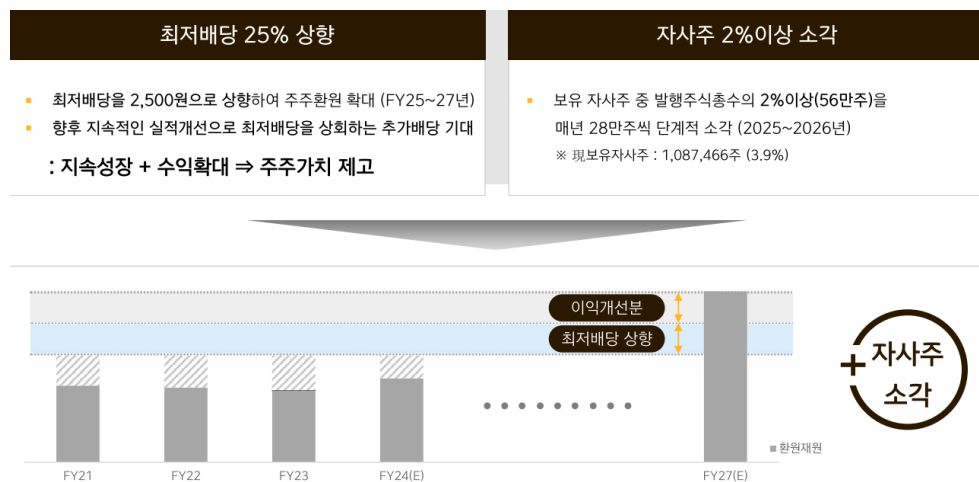
자료: Compnay data, 교보증권 리서치센터

[도표 27] 이마트 지분구조



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 28] 이마트 기업가치제고계획: 주주환원 확대 방안



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 29] 이마트 기업가치제고계획: 지속가능성장 및 수익 개선 방안

① 성장성

상품 차별화 및 가격 재투자

- 통합 매입 통한 원가절감분 가격재투자로 가격경쟁력 확보
- EDLP(Everyday Low Price) 선순환구조 구축
- 차별화 상품 개발
- 그로서리중심 초저가 PL 런칭 / 해외소싱 독점상품 확대

구조혁신을 통한 지속 출점과 리뉴얼

- 집객강화를 위한 구조혁신(이마트 푸드마켓, 스타필드마켓)
- 이마트 및 트레이더스 신규출점('25년 3점/ '26년 2점/ '27년 3점)
- SCK컴퍼니 매장출점 지속
- 신세계프라퍼티 스타필드 창원('27년), 청라('28년) 출점

온·오프라인 시너지 창출

- SSG.COM 강점 핵심MD 경쟁력 강화를 위해 이마트와 협업
- 지방권역 새벽배송 및 트레이더스 당일 배송권역 단계적 확대
- 새벽배송: '24년 충청권, '25년 광역시 / 트레이더스: 수도권

② 수익성

비용 및 자산효율화

- 기능통합 등 조직최적화로 생산효율성 증대
- 오프라인 점포별 자산효율 제고(프랜차이즈 전환, 매각, 폐점 등)
- SCK컴퍼니 수익구조 고도화
- 전략적 구매 통한 원가개선 / 매장단위 마케팅 강화
- 온라인 광고사업 활성화
- 신규 Display 광고 도입 및 브랜드 니즈 반영한 광고영역 확장
- 건설부문 지속적인 재무구조 및 사업 안정화 도모

통합매입 성과창출

- 매입조직 통합을 통한 원가경쟁력 극대화
- 매입 전문성, 규모의 경제를 통한 바이파워 강화
- 온오프 상품경쟁력 동반강화

물류효율 극대화

- 외부 협업통한 물류체계 개편
- 위탁물류 방식전환을 통한 물류체계 효율화 개선

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[이마트 139480]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	29,472	29,021	29,093	29,767	30,494
매출원가	20,728	19,980	19,892	20,324	20,822
매출총이익	8,744	9,041	9,201	9,442	9,672
매출총이익률 (%)	29.7	31.2	31.6	31.7	31.7
판매비	8,791	8,994	8,706	8,883	9,060
영업이익	-47	47	495	560	612
영업이익률 (%)	-0.2	0.2	1.7	1.9	2.0
EBITDA	1,549	1,675	2,075	2,101	2,117
EBITDA Margin (%)	5.3	5.8	7.1	7.1	6.9
영업외손익	-165	-653	-181	-207	-206
관계기업손익	12	23	23	23	23
금융수익	318	343	381	349	371
금융비용	-595	-742	-645	-599	-564
기타	99	-276	60	21	-36
법인세비용차감전순이익	-212	-605	314	353	406
법인세비용	-25	-32	94	105	121
계속사업순이익	-187	-573	220	248	285
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-187	-573	220	248	285
당기순이익률 (%)	-0.6	-2.0	0.8	0.8	0.9
비지배지분순이익	-98	17	34	38	44
지배지분순이익	-89	-590	186	210	241
지배순이익률 (%)	-0.3	-2.0	0.6	0.7	0.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-207	295	2	2	2
포괄순이익	-394	-279	222	250	287
비지배지분포괄이익	-120	18	-14	-16	-18
지배지분포괄이익	-274	-297	237	266	305

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,135	1,460	2,483	2,432	2,429
당기순이익	-187	-573	220	248	285
비현금항목의 가감	2,251	2,807	2,761	2,719	2,642
감가상각비	1,362	1,382	1,375	1,365	1,354
외환손익	31	109	43	43	43
자본법평가손익	-12	-23	-23	-23	-23
기타	870	1,339	1,366	1,335	1,268
자산부채의 증감	-353	-372	-114	-153	-157
기타현금흐름	-575	-401	-384	-382	-340
투자활동 현금흐름	-809	-892	-1,192	-1,175	-1,162
투자자산	-46	20	-48	-48	-48
유형자산	-766	-651	-1,358	-1,341	-1,328
기타	3	-261	215	214	214
재무활동 현금흐름	176	-153	-474	-1,784	-1,518
단기차입금	0	0	-250	0	0
사채	0	0	0	-560	0
장기차입금	484	632	-160	16	-838
자본의 증가(감소)	0	0	-1	0	0
현금배당	-146	-172	-54	-67	-67
기타	-161	-613	-9	-1,173	-613
현금의 증감	502	4	672	-537	371
기초 현금	1,269	1,771	1,775	2,448	1,911
기말 현금	1,771	1,775	2,448	1,911	2,282
NOPLAT	-41	45	347	393	429
FCF	435	650	455	439	449

자료: 이마트, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	6,388	10,429	11,035	10,517	10,928
현금및현금성자산	1,771	1,775	2,448	1,911	2,282
매출채권 및 기타채권	1,834	1,624	1,541	1,500	1,477
재고자산	1,846	2,054	2,059	2,107	2,159
기타유동자산	937	4,976	4,987	4,999	5,011
비유동자산	27,056	23,501	23,423	23,370	23,343
유형자산	10,042	9,731	9,787	9,839	9,892
관계기업투자금	727	837	908	980	1,051
기타금융자산	3,053	3,405	3,405	3,405	3,405
기타비유동자산	13,234	9,528	9,322	9,146	8,995
자산총계	33,444	33,931	34,457	33,887	34,271
유동부채	10,374	10,804	11,303	10,781	10,822
매입채무 및 기타채무	4,364	3,657	3,660	3,692	3,727
차입금	1,159	961	711	711	711
유동성채무	1,975	2,204	2,944	2,384	2,384
기타유동부채	2,876	3,982	3,988	3,993	3,999
비유동부채	9,236	9,942	9,976	9,746	9,868
차입금	1,895	2,397	2,238	2,254	1,416
사채	2,845	3,253	3,253	2,693	2,693
기타비유동부채	4,495	4,292	4,485	4,799	5,759
부채총계	19,610	20,747	21,279	20,527	20,690
지배지분	11,453	10,391	10,386	10,529	10,703
자본금	139	139	138	138	138
자본잉여금	4,277	4,208	4,208	4,208	4,208
이익잉여금	5,359	4,638	4,771	4,914	5,088
기타자본변동	624	384	249	249	249
비지배지분	2,381	2,794	2,792	2,831	2,878
자본총계	13,834	13,184	13,179	13,360	13,581
총차입금	11,075	11,992	12,226	11,030	10,103

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	-3,196	-21,166	6,740	7,605	8,732
PER	-24.0	-3.0	12.8	11.3	9.9
BPS	410,873	372,745	376,379	381,556	387,861
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EBITDAPS	55,566	60,100	75,077	76,123	76,697
EV/EBITDA	8.4	8.5	6.9	6.5	5.9
SPS	1,057,269	1,041,078	1,052,600	1,078,671	1,105,037
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	15,617	23,316	16,469	15,923	16,280
DPS	2,000	2,000	2,500	2,500	2,500

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성					
매출액 증가율	0.5	-1.5	0.2	2.3	2.4
영업이익 증가율	적 전	흑 전	950.2	13.2	9.3
순이익 증가율	적 전	적 지	흑 전	12.6	14.8
수익성					
ROIC	-0.3	0.3	2.4	2.7	3.0
ROA	-0.3	-1.8	0.5	0.6	0.7
ROE	-0.8	-5.4	1.8	2.0	2.3
안정성					
부채비율	141.7	157.4	161.5	153.6	152.3
순차입금비율	33.1	35.3	35.5	32.5	29.5
이자보상배율	-0.1	0.1	1.0	1.2	1.4

신세계 004170

2Q25 Pre: 신세계 AIN'T EVEN FAMOUS

Jul 11, 2025

Buy

유지

2Q25 Pre: 신세계 AIN'T EVEN FAMOUS

TP 230,000 원

상향

신세계의 2Q25 연결 실적은 매출액 1조 6,725억원(YoY +4.2%), 영업이익 828억원(YoY -29.5%)으로 영업이익 기준 시장 기대치 하회 전망

Company Data

현재가(07/10)	187,800 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	192,900 원
52 주 최저가(보통주)	125,900 원
KOSPI (07/10)	3,183.23p
KOSDAQ (07/10)	797.70p
자본금	492 억원
시가총액	18,114 억원
발행주식수(보통주)	965 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	3.8 만주
평균거래대금(60 일)	70 억원
외국인지분(보통주)	11.97%
현재가(07/10)	187,800 원
정유경 외 2 인	29.17%
국민연금공단	13.52%

① **백화점**: 총매출액 YoY +0.2%, 영업이익 714억원(YoY -12.7%). 위치&주얼리를 중심의 수요가 백화점 외형 성장을 견인하였으나, 패션 부문은 여전히 역성장 기조. 이에 분기 기준 총매출액 성장률은 Flat한 수준 전망. 수익성은 감가상각비 증가 및 상품 믹스 악화로 다소 부진할 전망

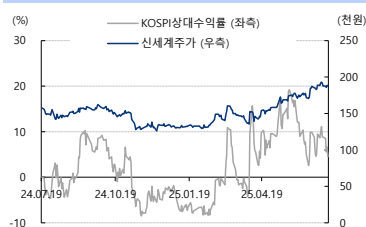
② **면세점**: 면세점 부문은 매출액 5,798억원(YoY +17.7%), 영업이익 -35억원(YoY 적전) 전망. 일매출은 1분기 대비 증가한 것으로 추정되며 (1Q 90억원 → 2Q 92억원), 이는 공항 면세 매출 증가에 주로 기인. 영업이익률은 다이공 대상 할인을 축소 노력 등의 영향으로 QoQ 개선 추이. 1분기 영업이익은 특허수수료 환입액(50억원) 제외시 -73억원으로 2분기 손익은 이보다 확연히 개선된 흐름

③ **기타 자회사**: 패션과 가구 부문의 수요 둔화로 인해 인터내셔널 및 까사의 부진 지속. 센트럴시티는 인건비 등 고정비 증가에 따라 영업이익 YoY 소폭 감소 추정. 라이브 쇼핑은 1분기에 이어 2분기에도 매출과 이익 모두 견조한 흐름

투자의견 Buy 및 목표주가 230,000원으로 상향

투자의견 Buy 및 목표주가 230,000원으로 상향. 목표주가는 산정 기준 시점 변경 및 백화점 부문 peer 할인을 완화(내수 회복 반영)에 따라 상향 조정. 상반기에는 백화점 비용 증가 및 면세점 적자에 대한 우려가 반영되며 실적 및 주가에 부담 요인으로 작용. 다만 하반기에는 내수 소비 회복에 따른 백화점 매출 확대와 면세점 손익 개선이 기대되는 가운데, 상반기 대비 실적 개선 가능성이 열려 있는 상황. 이러한 실적 회복 흐름이 확인될 경우, 신세계에 대한 재평가 모멘텀 역시 본격화될 것으로 판단

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.1	43.0	18.7
상대주가	-3.4	13.0	7.0

[유통] 장민지

3771- 6668,

m12345@iprovest.com

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	6,357.1	6,570.4	6,931.7	7,048.7	7,152.2
YoY(%)	-18.6	3.4	5.5	1.7	1.5
영업이익(십억원)	639.8	477.0	478.2	501.5	514.2
OP 마진(%)	10.1	7.3	6.9	7.1	7.2
순이익(십억원)	312.0	186.6	272.1	290.4	299.9
EPS(원)	22,865	10,948	21,056	22,473	23,202
YoY(%)	-44.6	-52.1	92.3	6.7	3.2
PER(배)	7.7	12.1	8.0	7.5	7.3
PCR(배)	1.6	1.4	1.4	1.4	1.4
PBR(배)	0.4	0.3	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA(배)	6.7	8.2	8.4	8.0	7.8

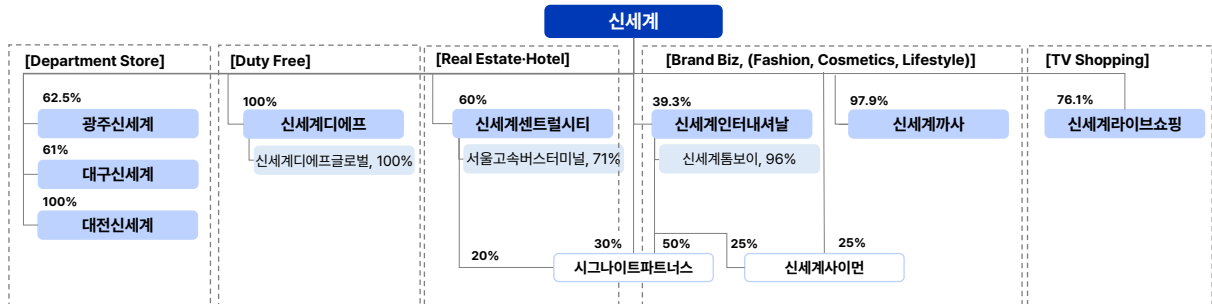
[도표 30] 신세계 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25(E)	3Q25(E)	4Q25(E)	FY24	FY25(E)	FY26(E)
총매출액	2,818.7	2,782.4	2,708.9	3,187.4	2,878.0	2,863.2	2,844.9	3,292.8	11,497.4	11,879.0	12,108.8
백화점	1,801.4	1,746.2	1,687.7	2,008.2	1,788.4	1,749.7	1,702.6	2,038.3	7,243.5	7,279.0	7,451.8
순매출액	1,604.7	1,604.4	1,540.1	1,821.2	1,665.8	1,672.5	1,682.6	1,910.7	6,570.4	6,931.7	7,048.7
백화점	664.1	641.7	616.0	722.0	655.5	637.8	621.7	733.1	2,643.8	2,648.0	2,710.7
면세점	486.7	492.4	471.7	555.2	561.8	579.8	615.4	627.8	2,006.0	2,384.8	2,429.9
인터내셔널	309.4	320.9	296.0	382.3	304.2	300.9	293.5	378.8	1,308.6	1,277.4	1,277.4
센트럴시티	88.9	95.0	94.4	97.1	88.7	95.1	95.2	97.5	375.4	376.6	381.8
신세계까사	68.5	65.1	68.6	67.3	62.3	62.2	67.0	65.9	269.5	257.4	259.3
라이브쇼핑	78.2	81.5	77.0	91.6	81.1	84.1	79.5	94.2	328.3	338.9	344.3
영업이익	163.0	117.5	93.0	103.6	132.3	82.8	98.0	165.1	477.0	478.2	501.5
백화점	113.7	81.8	88.3	121.8	107.9	71.4	75.0	133.8	405.6	388.0	389.5
면세점	7.2	8.6	-16.2	-35.5	-2.3	-3.5	-0.9	2.2	-35.9	-4.5	11.0
인터내셔널	11.2	13.3	2.1	3.0	4.7	3.9	4.1	5.3	29.6	18.0	21.6
센트럴시티	26.2	10.9	25.9	22.7	22.2	10.0	25.0	22.8	85.7	80.0	81.1
신세계까사	1.0	-0.5	0.2	0.3	0.1	-0.5	0.1	0.2	1.0	-0.1	1.2
라이브쇼핑	5.6	5.9	1.3	4.9	5.7	5.9	1.3	4.9	17.7	17.9	18.3
총매출(YoY, %)	5.4%	1.8%	4.0%	2.1%	2.1%	2.9%	5.0%	3.3%	3.3%	3.3%	1.9%
백화점	7.9%	2.6%	2.6%	-1.1%	-0.7%	0.2%	0.9%	1.5%	2.8%	0.5%	2.4%
순매출(YoY, %)	2.6%	1.8%	2.8%	5.9%	3.8%	4.2%	9.3%	4.9%	3.4%	5.5%	1.7%
백화점	6.9%	2.1%	1.9%	2.6%	-1.3%	-0.6%	0.9%	1.5%	3.4%	0.2%	2.4%
면세점	-4.8%	1.5%	8.2%	14.7%	15.4%	17.7%	30.5%	13.1%	4.7%	18.9%	1.9%
인터내셔널	-0.9%	-3.9%	-6.3%	-2.6%	-1.7%	-6.2%	-0.8%	-0.9%	-3.4%	-2.4%	0.0%
센트럴시티	5.5%	6.6%	0.2%	18.0%	-0.2%	0.1%	0.9%	0.5%	7.3%	0.3%	1.4%
신세계까사	30.0%	18.1%	10.1%	3.7%	-9.1%	-4.5%	-2.3%	-2.1%	14.7%	-4.5%	0.8%
라이브쇼핑	16.7%	15.9%	16.3%	13.9%	3.7%	3.2%	3.3%	2.8%	15.6%	3.2%	1.6%
영업이익(YoY, %)	6.9%	-21.5%	-29.5%	-49.7%	-18.8%	-29.5%	5.4%	59.3%	-25.4%	0.2%	4.9%
백화점	3.2%	-11.3%	-4.8%	-15.8%	-5.1%	-12.7%	-15.1%	9.8%	-7.8%	-4.3%	0.4%
면세점	-70.4%	-78.6%	적전	적전	적전	적전	적지	흑전	적전	적지	흑전
인터내셔널	8.7%	-27.7%	-65.0%	-78.6%	-58.0%	-70.6%	95.7%	76.8%	-39.2%	-39.1%	20.0%
센트럴시티	20.2%	25.3%	4.0%	-5.4%	-15.3%	-8.4%	-3.6%	0.5%	7.9%	-6.7%	1.4%
신세계까사	흑전	적지	흑전	흑전	-90.0%	적지	-50.0%	-33.3%	흑전	적전	흑전
라이브쇼핑	흑전	145.8%	8.3%	-51.5%	1.8%	0.3%	0.3%	0.7%	35.1%	0.9%	2.6%

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 31] 신세계 지분구조



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 32] 신세계 주주환원 계획

[향후 3년간 매년 자사주 20만주 이상 소각(2%)]

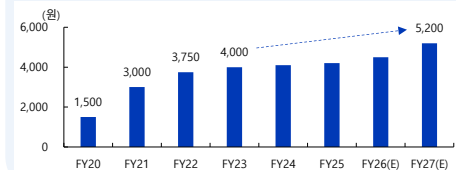
- FY25~27년 간 매년 20만 주 이상 자사주 소각하여 주주가치 제고
- * 24년말 기준 자사주 10.9% 보유

[배당 지급의 예측가능성 제고]

- 25년부터 배당금액 결정 이후 배당 기준일이 도래하도록 정관 변경 완료

[‘27년까지 주당배당금 30% 이상 점진적 확대]

* 최소 배당금 4,000원(FY24부터 적용)



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[신세계 004170]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	6,357	6,570	6,932	7,049	7,152
매출원가	2,502	2,518	2,699	2,729	2,771
매출총이익	3,855	4,053	4,233	4,319	4,381
매출총이익률 (%)	60.6	61.7	61.1	61.3	61.3
판매비	3,215	3,576	3,754	3,818	3,867
영업이익	640	477	478	502	514
영업이익률 (%)	10.1	7.3	6.9	7.1	7.2
EBITDA	1,137	958	985	1,005	1,016
EBITDA Margin (%)	17.9	14.6	14.2	14.3	14.2
영업외손익	-187	-282	-108	-107	-107
관계기업손익	-7	-12	-11	-13	-13
금융수익	140	143	129	133	131
금융비용	-231	-301	-260	-250	-246
기타	-88	-113	34	23	21
법인세비용차감전순이익	453	195	370	395	407
법인세비용	141	8	98	104	108
계속사업순이익	312	187	272	290	300
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	312	187	272	290	300
당기순이익률 (%)	4.9	2.8	3.9	4.1	4.2
비지배지분순이익	87	79	69	74	76
지배지분순이익	225	108	203	217	224
지배순이익률 (%)	3.5	1.6	2.9	3.1	3.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-23	69	-20	22	-18
포괄순이익	289	255	252	312	281
비지배지분포괄이익	84	76	74	92	83
지배지분포괄이익	205	180	177	220	198

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	791	776	807	866	877
당기순이익	312	187	272	290	300
비현금항목의 가감	872	855	935	926	926
감가상각비	444	426	466	471	475
외환손익	-1	35	-4	-4	-4
자본법평가손익	7	12	11	13	13
기타	422	381	462	447	442
자산부채의 증감	-121	-41	-157	-114	-112
기타현금흐름	-272	-224	-243	-236	-238
투자활동 현금흐름	-912	-981	-709	-625	-631
투자자산	-6	95	-24	-24	-24
유형자산	-601	-895	-665	-560	-555
기타	-306	-181	-21	-41	-52
재무활동 현금흐름	-16	-17	-319	-331	-180
단기차입금	226	-128	-127	-131	-123
사채	0	173	289	-343	101
장기차입금	157	202	0	150	-65
자본의 증가(감소)	0	0	-1	0	0
현금배당	-79	-82	-39	-42	-44
기타	-319	-183	-441	34	-49
현금의 증감	-136	-220	-145	59	-23
기초 현금	938	802	582	438	496
기말 현금	802	582	438	496	473
NOPLAT	440	457	352	369	378
FCF	217	2	37	198	213

자료: 신세계, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,674	2,343	2,187	2,214	2,172
현금및현금성자산	802	582	438	496	473
매출채권 및 기타채권	716	597	578	552	529
재고자산	891	979	1,033	1,050	1,066
기타유동자산	264	184	139	116	103
비유동자산	12,078	12,729	12,967	12,979	13,053
유형자산	7,280	7,795	8,050	8,071	8,147
관계기업투자금	935	930	954	978	1,002
기타금융자산	1,363	1,309	1,309	1,309	1,309
기타비유동자산	2,500	2,695	2,654	2,621	2,595
자산총계	14,752	15,072	15,154	15,193	15,224
유동부채	4,944	4,947	4,455	4,423	4,319
매입채무 및 기타채무	1,787	1,803	1,810	1,812	1,814
차입금	1,125	885	758	627	504
유동성채무	1,001	1,072	687	770	770
기타유동부채	1,030	1,187	1,200	1,214	1,230
비유동부채	3,468	3,750	4,092	3,901	3,768
차입금	368	120	120	270	205
사채	1,523	2,093	2,382	2,039	2,140
기타비유동부채	1,577	1,537	1,590	1,592	1,423
부채총계	8,412	8,697	8,547	8,324	8,087
지배지분	4,209	4,265	4,420	4,595	4,775
자본금	49	49	48	48	48
자본잉여금	403	424	424	424	424
이익잉여금	3,655	3,718	3,881	4,056	4,236
기타자본변동	-87	-193	-200	-200	-200
비지배지분	2,131	2,110	2,186	2,273	2,362
자본총계	6,340	6,375	6,607	6,868	7,137
총차입금	4,788	5,112	4,931	4,674	4,392

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	22,865	10,948	21,056	22,473	23,202
PER	7.7	12.1	8.0	7.5	7.3
BPS	427,477	433,221	458,293	476,448	495,105
PBR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.3
EBITDAPS	115,513	97,292	102,113	104,172	105,295
EV/EBITDA	6.7	8.2	8.4	8.0	7.8
SPS	645,706	667,373	718,666	730,797	741,529
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	22,007	183	3,826	20,547	22,087
DPS	4,000	4,500	4,750	5,000	5,200

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성					
매출액 증가율	-18.6	3.4	5.5	1.7	1.5
영업이익 증가율	-0.9	-25.4	0.2	4.9	2.5
순이익 증가율	-43.0	-40.2	45.8	6.7	3.2
수익성					
ROIC	6.6	6.5	4.7	4.9	5.0
ROA	1.5	0.7	1.3	1.4	1.5
ROE	5.4	2.5	4.7	4.8	4.8
안정성					
부채비율	132.7	136.4	129.4	121.2	113.3
순차입금비율	32.5	33.9	32.5	30.8	28.9
이자보상배율	3.8	2.4	2.5	2.7	2.8

호텔신라 008770

2Q25 Pre: 호텔은 든든, 면세는 개선 기대 구간

Jul 11, 2025

Buy

유지

2Q25 Pre: 호텔은 든든, 면세는 개선 기대 구간**TP 58,000 원**

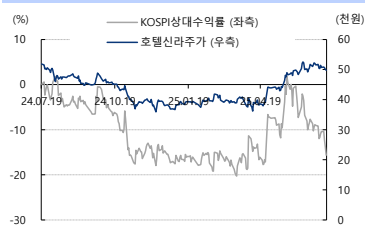
상향

2Q25 예상 연결실적은 매출액 1조 258억원(YoY +2.3%), 영업이익 154억원(YoY -44.3%, OPM 1.5%)으로, 영업이익 기준 컨센서스 소폭 하회 전망

Company Data

현재가(07/10)	49,750 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	53,900 원
52 주 최저가(보통주)	35,900 원
KOSPI (07/10)	3,183.23p
KOSDAQ (07/10)	797.70p
자본금	2,000 억원
시가총액	19,855 억원
발행주식수(보통주)	3,925 만주
발행주식수(우선주)	75 만주
평균거래량(60 일)	24.0 만주
평균거래대금(60 일)	122 억원
외국인지분(보통주)	12.71%
주요주주	
삼성생명보험 외 5 인	17.34%
국민연금공단	7.02%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.5	27.9	-6.1
상대주가	-13.9	1.1	-15.4

① **면세**: 매출액 8,499억원(QoQ +2.8%), 영업이익 -52억원(QoQ 적지) 추정. 매출액은 타 사업자 다이공 거래 중단에 따른 수혜, 5월 중국 노동절·일본 골든 위크 효과로 1Q 대비 증가할 것으로 예상. 다만, 2분기 중 일매출은 6월로 갈수록 점진적 감소세를 보인 것으로 파악됨. 이익 측면에서는 시내와 공항 면세점이 각기 다른 흐름. 시내 면세점은 다이공 수요 유지 위한 할인율 확대 영향으로 1분기 대비 이익률 하락 추정(1Q25 OPM +8% → 2Q25 OPM +3% 추정). 반면, 공항 면세점의 경우 FIT 수요 확대에 따른 객단가 증가 및 홍콩점 임차료 감면 효과로 수익성 개선 전망

② **호텔&레저**: 매출액 1,759억원(YoY +3.6%), 영업이익 206억원(YoY -0.1%, OPM 11.7%) 추정. 서울호텔 및 스테이는 2Q25 기준 OCC 및 ADR 모두 긍정적 흐름. 특히 스테이 ADR은 2Q25 기준 HSD% 수준 상승한 것으로 파악. 제주 신라호텔 OCC 또한 1Q25 대비 개선된 흐름

투자의견 Buy 및 목표주가 58,000원으로 상향

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 58,000원으로 상향. 목표주가 변경은 밸류에이션 기준 시점 변경에 기인. 면세 부문은 마진을 개선과 중국 무비자 정책 기대가 맞물리며, 회복 기대가 유효한 구간. 면세 부문의 정상화는 호텔 사업 성장에 따른 리레이팅 가능성을 더욱 부각시킬 수 있을 것으로 판단

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(억원)	3,568.5	3,947.6	4,126.3	4,320.2	4,512.8
YoY(%)	-27.5	10.6	4.5	4.7	4.5
영업이익(억원)	91.2	-5.2	59.1	95.3	107.3
OP 마진(%)	2.6	-0.1	1.4	2.2	2.4
순이익(억원)	86.0	-61.5	25.3	57.9	67.5
EPS(원)	2,186	-1,567	644	1,475	1,721
YoY(%)	흑전	적전	흑전	129.0	16.7
PER(배)	29.9	-23.5	68.9	30.1	25.8
PCR(배)	12.1	9.3	8.0	6.6	6.5
PBR(배)	4.3	1.1	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	16.8	20.7	16.2	13.4	13.0

[유통] 장민지

 3771- 6668,
 m12345@iprovest.com

[도표 33] 호텔신라 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25(E)	3Q25(E)	4Q25(E)	FY24	FY25(E)	FY26(E)
매출	980.8	1,002.7	1,016.2	947.8	971.8	1,025.8	1,092.3	1,036.4	3,947.6	4,126.3	4,320.2
면세점	830.7	832.9	844.8	773.5	827.1	849.9	903.4	853.1	3,281.9	3,433.5	3,578.3
호텔/생활레저	150.1	169.8	171.4	174.3	144.7	175.9	188.9	183.4	665.6	692.8	741.9
영업이익	12.1	27.6	-17.0	-27.9	-2.5	15.4	26.4	19.8	-5.2	59.1	95.3
면세점	5.9	7.0	-38.7	-43.9	-5.0	-5.2	3.5	3.2	-69.7	-3.5	24.6
호텔/생활레저	6.2	20.6	21.7	16.0	2.5	20.6	22.9	16.7	64.5	62.7	70.7
세전이익	2.6	40.4	-26.7	-63.4	-4.3	7.2	18.3	11.7	-47.0	32.9	68.4
지배주주순이익	-1.6	27.4	-23.3	-64.0	-6.2	6.1	15.5	9.9	-61.5	25.3	57.9
매출(YoY, %)	30.4%	15.7%	0.4%	1.1%	-0.9%	2.3%	7.5%	9.4%	10.6%	4.5%	4.7%
면세점	36.5%	17.6%	0.0%	0.2%	-0.4%	2.0%	6.9%	10.3%	11.9%	4.6%	4.2%
호텔/생활레저	4.5%	6.9%	2.8%	5.3%	-3.6%	3.6%	10.2%	5.2%	4.9%	4.1%	7.1%
영업이익(YoY, %)	-64.9%	-58.9%	적전	적지	적전	-44.3%	흑전	흑전	적전	흑전	61.1%
면세점	-76.6%	-83.8%	적지	적지	적전	적전	흑전	흑전	적전	적지	흑전
호텔/생활레저	-33.3%	-14.2%	-9.6%	40.4%	-59.7%	-0.1%	5.6%	4.3%	-6.1%	-2.8%	12.7%
영업이익률(%)	1.2%	2.8%	-1.7%	-2.9%	-0.3%	1.5%	2.4%	1.9%	-0.1%	1.4%	2.2%
세전이익률(%)	0.3%	4.0%	-2.6%	-6.7%	-0.4%	0.7%	1.7%	1.1%	-1.2%	0.8%	1.6%
지배주주순이익률(%)	-0.2%	2.7%	-2.3%	-6.8%	-0.6%	0.6%	1.4%	1.0%	-1.6%	0.6%	1.3%

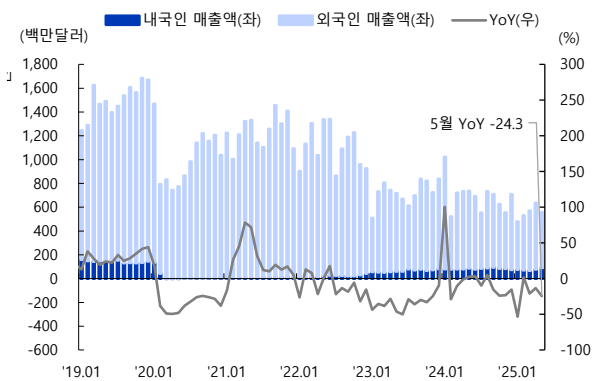
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 34] 호텔신라 사업부문

사업 부문	사업장 구분
TR(Travel Retail) 부문	신라면세점 서울점
	신라 인터넛면세점
	신라면세점 제주점
	신라아이파크 면세점
	신라면세점 인천국제공항점
	신라면세점 싱가포르 창이국제공항점
	신라면세점 홍콩 첵랍콕국제공항점
	신라면세점 마카오국제공항점
	서울신라호텔
호텔&레저 부문	제주신라호텔
	신라스테이/신라스테이 플러스(임차, 위탁운영)
	신라모노그램(위탁운영)
	거제삼성호텔(위탁운영)
	여행사업(BTM)
	CFC(Corporate Fitness Center)
	레포트사업

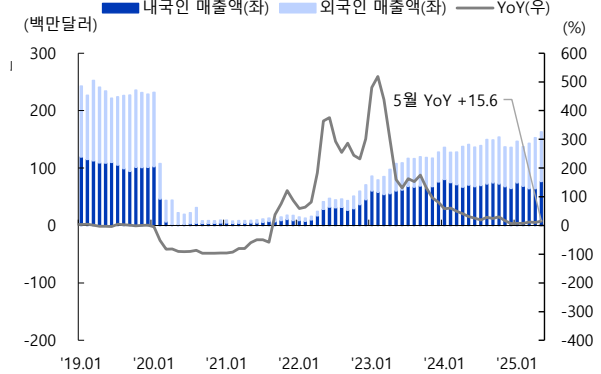
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 35] 시내 면세점 매출액 및 증감률 추이



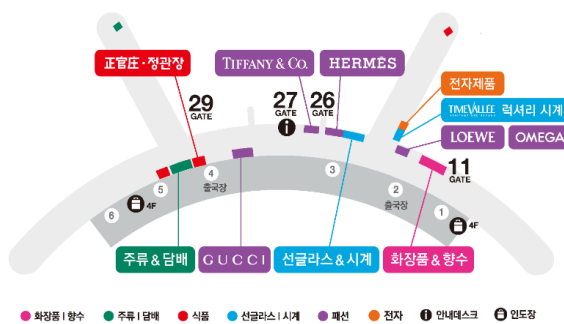
자료: 한국면세점협회, 교보증권 리서치센터

[도표 36] 출국장 면세점 인당 지출금액 및 증감률 추이



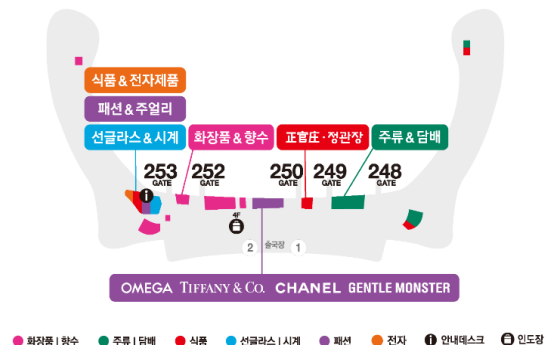
자료: 한국면세점협회, 교보증권 리서치센터

[도표 37] 호텔신라 인천공항점 T1



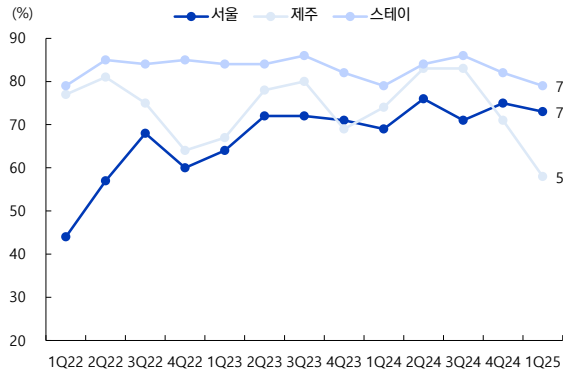
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 38] 호텔신라 인천공항점 T2



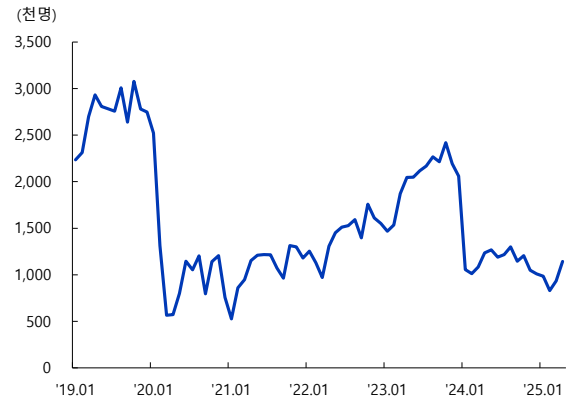
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 39] 호텔 부문별 객실 점유율(OCC) 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 40] 제주도 입도객 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

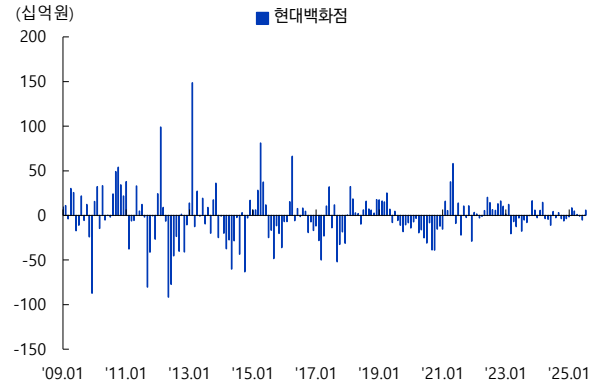
Appendix

[도표 41] 현대백화점 외국인 순매수 추이



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 42] 현대백화점 외국인 지분을 추이



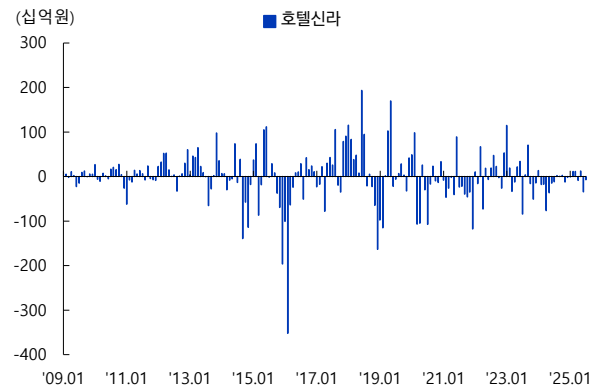
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 43] 호텔신라 외국인 지분을 추이



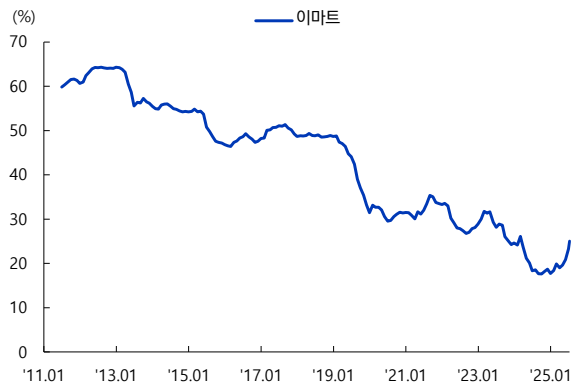
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 44] 호텔신라 외국인 순매수 추이



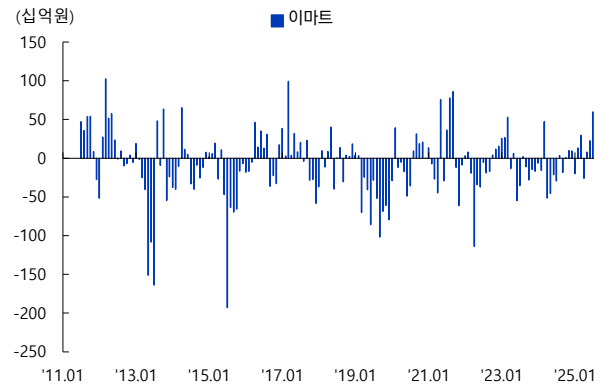
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 45] 이마트 외국인 지분율 추이



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 46] 이마트 외국인 순매수 추이



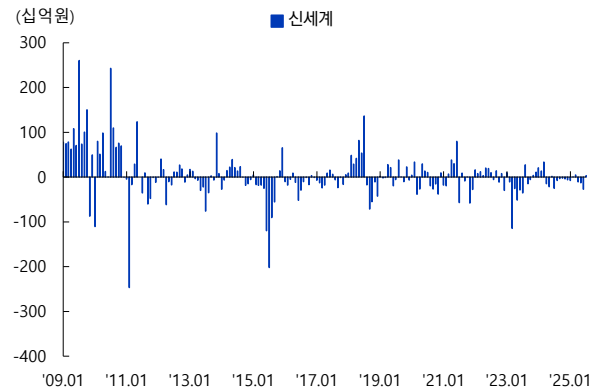
자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 47] 신세계 외국인 지분율 추이



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 48] 신세계 외국인 순매수 추이



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

현대백화점 최근 2년간 목표주가 변동추이



호텔신라 최근 2년간 목표주가 변동추이



이마트 최근 2년간 목표주가 변동추이



신세계 최근 2년간 목표주가 변동추이



현대백화점 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025-05-22	매수	88,000	(16.30)	(11.02)					
2025-07-11	매수	91,000							

자료: 교보증권 리서치센터

호텔신라 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025-05-22	매수	55,000	(8.42)	(4.55)					
2025-07-11	매수	58,000							

자료: 교보증권 리서치센터

이마트 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025-05-22	매수	100,000	(12.05)	(0.70)					
2025-07-11	매수	120,000							

자료: 교보증권 리서치센터

신세계 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025-05-22	매수	210,000	(13.73)	(8.14)					
2025-07-11	매수	230,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9%	3.4%	0.7%	0.0%

【업종 투자의견】

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

【기업 투자기간 및 투자등급】 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되거나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하