



# Overweight (Maintain)



음식료/유통 Analyst 박상준, CFA

RA 권용일

## 유통

### 1Q26 Preview: 추정치 상향을 주도하는 백화점



내수 소비경기 호조와 외국인 매출 증가 등에 힘입어, 1분기 실적 시즌에는 백화점 업체의 실적 추정치 상향이 돋보일 것으로 판단된다. 3월 중동전쟁 발발로 매크로 불확실성이 확대된 것은 사실이나, 수출 경기, 내수 소비심리, 인바운드 지표 등이 모두 양호한 상황이기 때문에, 2분기에도 백화점이 가장 돋보이는 매출 성장세를 시현할 전망이다.

#### >>> 1분기, 백화점에서 확산되는 온기(溫氣)

1분기는 고소득층 및 고액자산가 중심의 소비 호조가 중산층으로 확대되면서, 주요 유통 업체가 모두 양호한 실적 흐름을 보일 전망이다. 특히, 작년 하반기에 민생회복 소비쿠폰 사용처 제외로 부진한 매출을 보였던 할인점도 1분기에는 기존점 매출이 성장세로 전환될 전망이다.

**백화점**은 3社 모두 1분기 기존점 매출이 +10% 이상 성장할 전망이다(관리기준: 신세계 +19~20%, 롯데 +12~13%, 현대 +10%). 특히, 국내 패션 매출 성장률이 4Q25 대비 개선되면서, 기존점 매출 성장에 따른 영업레버리지 효과가 강화될 것으로 전망된다. **할인점**도 1분기 기존점 매출이 +1~2% 정도 성장할 전망이다(이마트 +2%, 롯데마트 +1%). 민생회복 소비쿠폰 사용처 제외에 따른 부정적 영향이 사라지고, 홈플러스 폐점으로 인한 반사수혜가 확대된 영향으로 판단된다. **편의점**은 1분기 기존점 매출이 +3% 내외 성장할 전망이다(BGF +2% 후반, GS +3% 중반). 종량제 봉투 사재기 영향으로 3월 막판에 성장률이 확대된 부분은 있으나, 일반상품 중심의 매출 증가와 상품이익률 개선이 나타날 전망이다. **면세점**은 전분기 대비 매출 성장은 어려울 것으로 판단되나, 시내점 할인율이 축소되면서, 전반적으로 수익성이 개선될 것으로 전망된다.

#### >>> 매크로 우려 있으나, 2분기 매출도 견조할 것으로 전망

3월 중동전쟁 발발과 고유가 지속에도 불구하고, 3월 소비자심리지수는 107pt로 비교적 견고한 모습을 보였다. 고유가 장기화 가능성은 여전히 우려 요인으로 판단되나, **1) 수출 경기 호조가 여전히 지속되고 있고, 2) 물가 상승 억제를 위한 다양한 정부 정책이 나오고 있으며, 3) 국내 주식시장이 비교적 견조한 모습을 보이고 있어, 주요 유통 업체들은 2분기에도 비교적 양호한 매출 성장세를 보일 전망이다.** 다만, 할인점은 4/27부터 사용 가능한 고유가 피해지원금 사용처에서 제외되기 때문에, 매출 성장률이 다시 위축될 리스크가 있고, 편의점은 반사수혜가 강하게 나타날 가능성이 있다.

**중국인 인바운드 증가 모멘텀은 2분기에 더 강화될 것으로 기대된다.** 계절성과 노동절 연휴 등을 감안한다면, 동남아시아 지역으로 분산된 '한일령' 반사수혜 효과 서울로 더욱 집중될 가능성이 높기 때문이다. 다만, 현재의 고유가가 지속된다면, 유류할증료 상승으로 해외 여행 수요가 위축될 가능성이 있기 때문에, **6~7월 이후 인바운드 증가율 변화는 유의 깊게 지켜볼 필요가 있다.**

#### Compliance Notice

- 당사는 4월 13일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

유통 업종 투자전략

3월 중동전쟁 발발로 매크로 불확실성이 확대된 상황이나, 수출 경기, 내수 소비심리, 인바운드 지표 등이 여전히 양호한 상황이다. 특히, 1분기 실적 시즌에는 백화점 업체의 실적 추정치 상향이 돋보이고 있기 때문에, 상대적으로 기존점 성장률과 실적 가시성이 높은 **신세계**와 **롯데쇼핑**을 중심으로 비중확대를 지속할 필요가 있다.

유통 연결기준 1Q26 실적 Preview (단위: 억원)

회사명	구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	YoY	2Q26E	YoY
BGF 리테일	매출액	20,165	22,901	24,622	22,924	20,979	4.0%	23,771	3.8%
	영업이익	226	694	976	643	310	37.0%	793	14.3%
	OPM	1.1%	3.0%	4.0%	2.8%	1.5%	0.4%p	3.3%	0.3%p
	순이익	134	528	793	498	240	79.6%	612	15.9%
GS 리테일	매출액	27,498	29,762	32,054	30,260	28,460	3.5%	30,670	3.0%
	영업이익	418	858	1,111	533	518	23.8%	932	8.6%
	OPM	1.5%	2.9%	3.5%	1.8%	1.8%	0.3%p	3.0%	0.2%p
	순이익	67	153	945	-987	249	270.4%	564	268.9%
신세계	매출액	16,658	16,938	16,361	19,337	18,242	9.5%	17,214	1.6%
	영업이익	1,323	753	998	1,725	1,759	32.9%	1,200	59.2%
	OPM	7.9%	4.4%	6.1%	8.9%	9.6%	1.7%p	7.0%	2.5%p
	순이익	575	-23	352	-765	893	55.2%	326	흑전
현대백화점	매출액	10,981	10,803	10,103	10,417	9,826	-10.5%	10,286	-4.8%
	영업이익	1,125	869	727	1,059	1,024	-8.9%	792	-8.8%
	OPM	10.2%	8.0%	7.2%	10.2%	10.4%	0.2%p	7.7%	-0.3%p
	순이익	679	451	453	494	806	18.8%	622	37.9%
롯데쇼핑	매출액	34,568	33,497	34,101	35,218	35,783	3.5%	34,007	1.5%
	영업이익	1,482	406	1,305	2,277	2,137	44.1%	692	70.3%
	OPM	4.3%	1.2%	3.8%	6.5%	6.0%	1.7%p	2.0%	0.8%p
	순이익	162	-204	-566	1,124	932	475.3%	0	적지
이마트	매출액	72,189	70,390	74,008	73,117	72,064	-0.2%	71,383	1.4%
	영업이익	1,593	216	1,514	-99	1,710	7.3%	640	195.7%
	OPM	2.2%	0.3%	2.0%	-0.1%	2.4%	0.2%p	0.9%	0.6%p
	순이익	708	-523	2,659	-1,482	777	9.9%	-123	적지

자료: 회사자료, 키움증권 리서치(순이익은 지배주주순이익 기준임)

유통 업종 실적 전망 및 Valuation Table (단위: 십억원, 배)

종목명	BGF 리테일	GS 리테일	신세계	현대백화점	롯데쇼핑	이마트
종목코드	282330	007070	004170	069960	023530	139480
증가(4/13, 원)	127,300	22,050	343,000	80,000	104,400	92,600
시가총액(4/13, 조원)	2.20	1.84	3.31	1.81	2.95	2.56
매출액						
'25	9,061	11,957	6,929	4,230	13,738	28,970
'26E	9,322	12,179	7,124	4,171	13,957	29,241
'27E	9,539	12,357	7,128	4,275	14,120	29,870
영업이익						
'25	254	292	480	378	547	322
'26E	275	312	642	408	684	568
'27E	288	323	690	421	694	621
OPM						
'25	2.8%	2.4%	6.9%	8.9%	4.0%	1.1%
'26E	3.0%	2.6%	9.0%	9.8%	4.9%	1.9%
'27E	3.0%	2.6%	9.7%	9.8%	4.9%	2.1%
순이익						
'25	195	18	14	208	52	136
'26E	212	179	294	302	320	172
'27E	228	192	336	322	338	238
PER						
'25	9.3	38.7	171.5	9.7	39.8	16.5
'26E	10.4	10.3	11.3	6.0	9.2	14.9
'27E	9.7	9.6	9.6	5.6	8.8	10.7
PBR						
'25	1.38	0.51	0.53	0.44	0.14	0.20
'26E	1.52	0.54	0.68	0.38	0.19	0.23
'27E	1.37	0.52	0.64	0.36	0.19	0.23
ROE						
'25	15.6%	1.3%	0.3%	4.6%	0.3%	1.3%
'26E	15.4%	5.4%	6.4%	6.5%	2.1%	1.6%
'27E	14.9%	5.5%	6.9%	6.5%	2.2%	2.1%
배당수익률						
'25	3.9%	3.0%	2.1%	2.4%	5.5%	3.1%
'26E	3.4%	2.7%	1.6%	2.7%	3.8%	2.7%
'27E	3.5%	2.7%	1.6%	2.7%	3.8%	2.7%

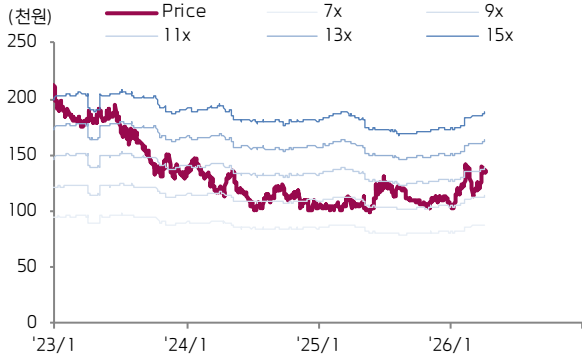
자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치 추정(순이익은 지배주주순이익 기준임)

유통 업종 투자이견 및 목표주가 변경 내역

종목코드	종목명	변경내역	변경사유
282330	BGF 리테일	목표주가: 145,000 원 -> 160,000 원	실적 추정치 상향
007070	GS 리테일	목표주가: 24,000 원 -> 27,000 원	실적 추정치 상향
004170	신세계	목표주가: 450,000 원 -> 480,000 원	실적 추정치 상향
023530	롯데쇼핑	목표주가: 144,000 원 -> 150,000 원	실적 추정치 상향

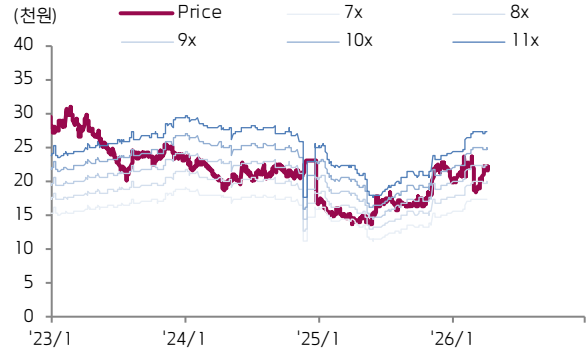
자료: 키움증권 리서치

BGF리테일 FW12M PER 밴드 추이



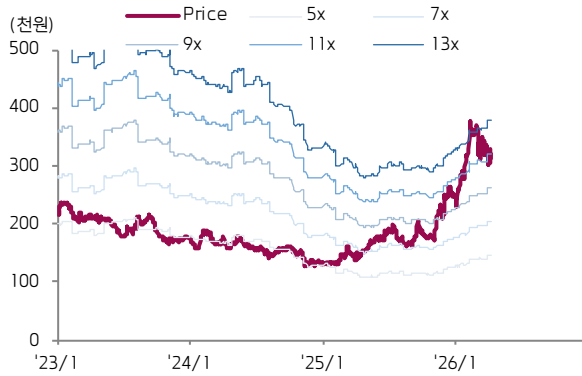
자료: 에프앤가이드

GS리테일 FW12M PER 밴드 추이



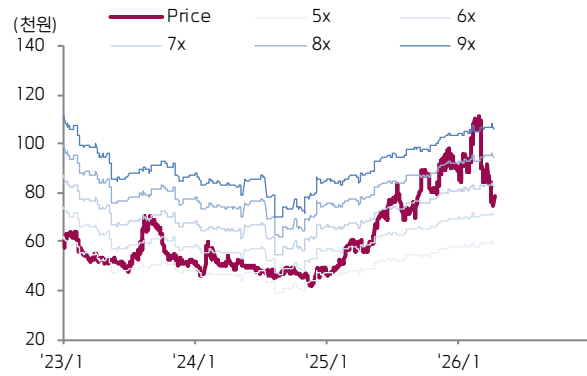
자료: 에프앤가이드

신세계 FW12M PER 밴드 추이



자료: 에프앤가이드

현대백화점 FW12M PER 밴드 추이



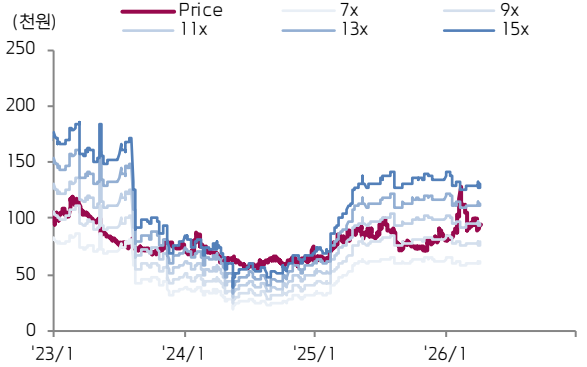
자료: 에프앤가이드

롯데쇼핑 FW12M PER 밴드 추이



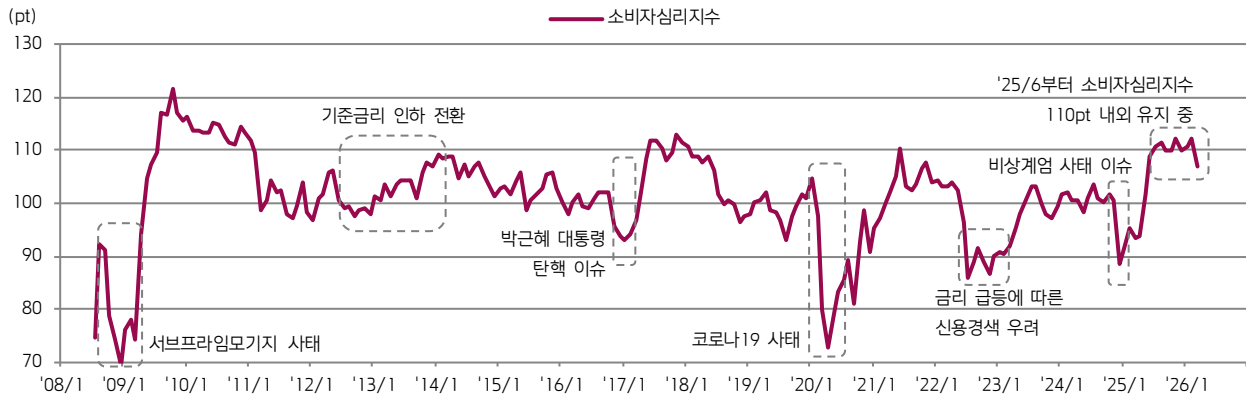
자료: 에프앤가이드

이마트 FW12M PER 밴드 추이



자료: 에프앤가이드

한국 소비자심리지수 추이



자료: 한국은행, 키움증권 리서치

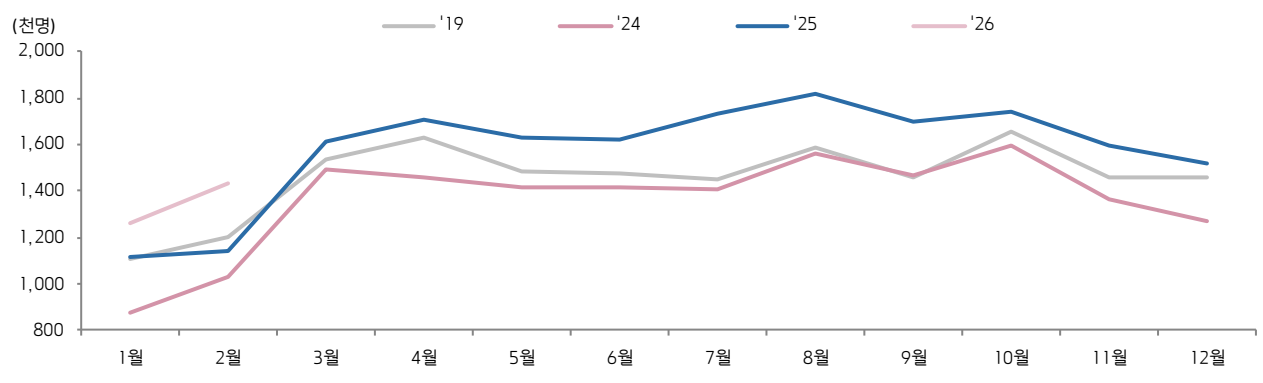
월별 주요 유통업체 매출 동향

구분	'25/4	'25/5	'25/6	'25/7	'25/8	'25/9	'25/10	'25/11	'25/12	'26/1	'26/2	'26/3
휴일 수(日)	8	11	11	8	11	8	13	10	9	10	11	10
휴일 YoY(日)	-1	1	0	0	1	-4	3	1	-1	-2	3	-1
한국 소비자심리지수(pt)	93.8	101.8	108.7	110.8	111.4	110.1	109.8	112.4	109.9	110.8	112.1	107.0
한국 전체 수출금액 YoY(%)	3.4	-1.3	4.3	5.7	1.1	12.6	3.5	7.9	13.3	33.8	28.7	48.3
산자부 전체 매출 YoY(%)	7.0	7.0	7.3	9.1	3.7	7.7	6.7	4.2	4.4	4.4	7.9	
산자부 오프라인 매출(전점) YoY(%)	-1.9	0.9	-1.1	2.7	-3.1	-1.0	6.6	2.9	1.7	-0.6	14.1	
대형마트	-3.3	-0.6	-3.0	-2.2	-15.1	-11.6	9.6	-8.3	-9.0	-18.8	15.1	
백화점	-2.9	2.3	-0.9	5.1	2.8	4.8	12.2	12.3	9.3	13.4	25.6	
편의점	-1.1	-0.6	-1.2	3.5	0.7	0.6	0.3	0.3	1.4	0.8	4.0	
SSM	0.2	1.0	2.1	1.8	-5.9	-13.9	-1.7	0.8	-1.3	-4.4	-0.4	
이마트 기존점 YoY(%)	-2.6	2.5	-2.7	1.8		-8.4	15.6	-6.9	-1.5		3.4	
신세계 기존점 YoY(%)	-2.5	2.3	0.1	1.8	0.7	1.3	10.2	7.5	4.7	5.0	24.8	
산자부 편의점 점포 수 YoY(%)	-0.9	-1.2	-1.8	-2.7	-2.6	-2.7	-3.4	-3.2	-2.9	-2.9	-2.9	
산자부 온라인 매출 YoY(%)	15.8	13.0	15.9	15.3	10.5	16.5	6.8	5.3	6.3	8.2	3.9	
통계청 온라인 매출 YoY(%)	2.8	0.6	2.2	7.8	7.0	14.3	6.8	7.7	7.5	9.9	7.1	
F&B 상품 + 서비스	11.8	10.4	12.6	12.6	7.4	14.7	9.7	12.6	10.5	7.2	14.9	
의복	1.5	-0.4	4.6	2.2	1.1	17.1	5.0	6.9	-0.5	11.8	3.0	
재화 전체	3.1	1.8	4.7	8.3	7.5	18.8	4.7	7.4	7.7	10.7	5.2	
식품	10.0	7.0	11.6	13.7	7.3	21.0	6.5	11.3	11.8	4.0	18.5	
농축수산물	13.1	9.6	13.2	16.8	9.6	25.0	11.0	14.6	13.8	-5.1	33.9	
음식료품	9.0	6.1	11.0	12.6	6.5	19.4	4.9	10.1	11.1	8.2	12.7	
서비스 전체	2.3	-1.8	-2.9	6.8	6.2	5.0	11.2	8.4	7.2	8.5	11.3	
음식서비스	14.1	14.7	13.8	11.4	7.5	6.2	13.9	14.3	9.1	11.5	10.3	
면세점 시장규모(조원)	1.18	1.05	1.09	0.92	1.02	1.07	1.05	1.00	1.12	1.07	0.96	
면세점 시장규모 YoY(%)	-5.2	-16.1	-9.5	-8.6	-18.0	-10.6	-5.7	-1.7	-11.0	12.2	-3.8	
중국 화장품 소매판매 YoY(%)	7.2	4.4	-2.3	4.5	5.1	8.7	9.6	6.1	8.8		4.5	

자료: 한국은행, 산업통상자원부, 이마트, 신세계, 통계청, 한국면세점협회, Bloomberg, 키움증권 리서치

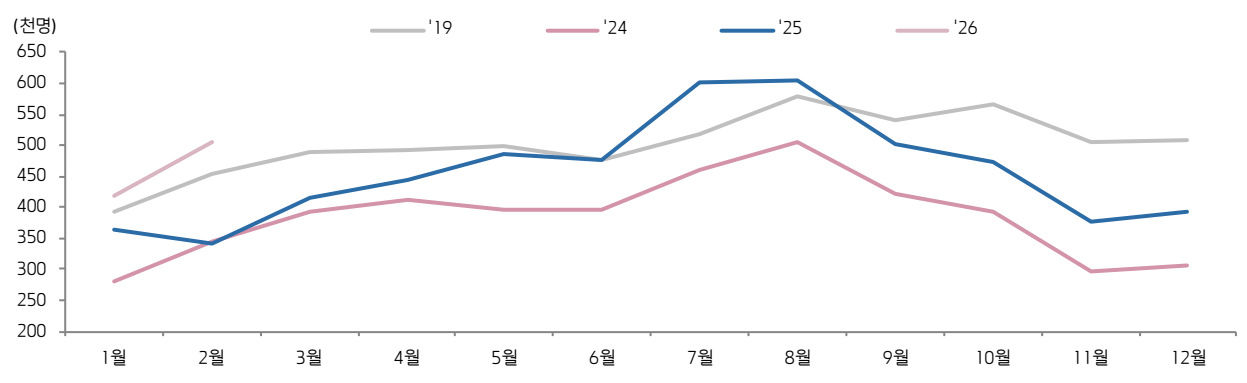
주: 1) 1월과 8월 데이터가 없는 경우, 당해 2월과 9월 데이터는 각각 1~2월 누계, 8~9월 누계 기준임.

### 한국의 전체 입국자 수 추이



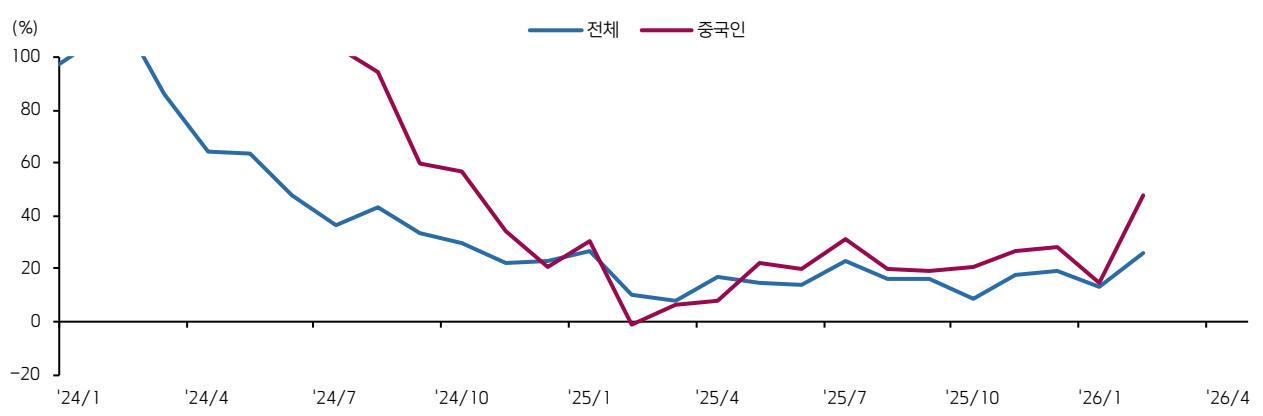
자료: 관광지식정보시스템

### 한국의 중국인 입국자 수 추이



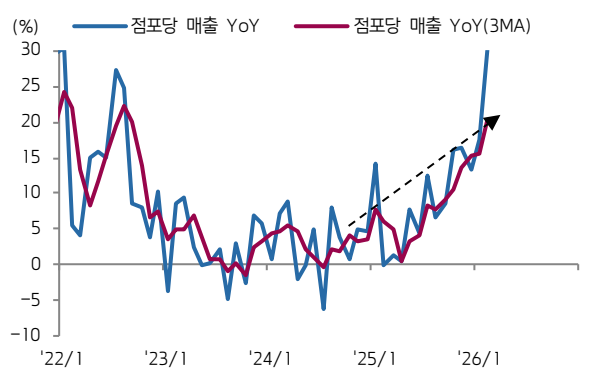
자료: 관광지식정보시스템

### 한국의 입국자 수 YoY 증감률 추이



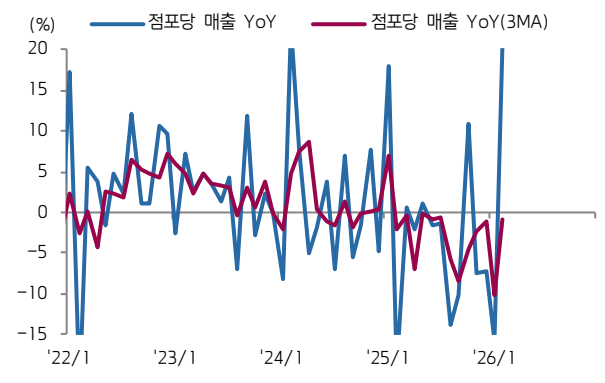
자료: 관광지식정보시스템, 키움증권 리서치

백화점 점포당 매출 YoY 증가율 추이



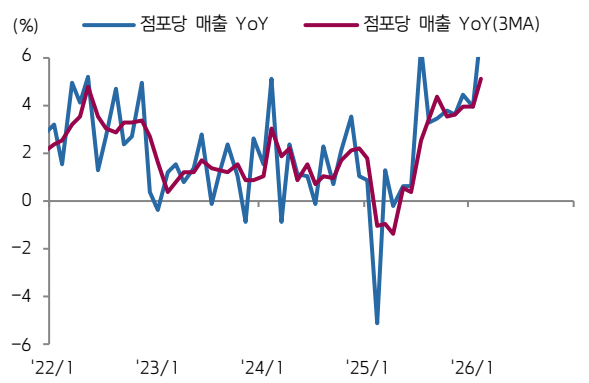
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

대형마트 점포당 매출 YoY 증가율 추이



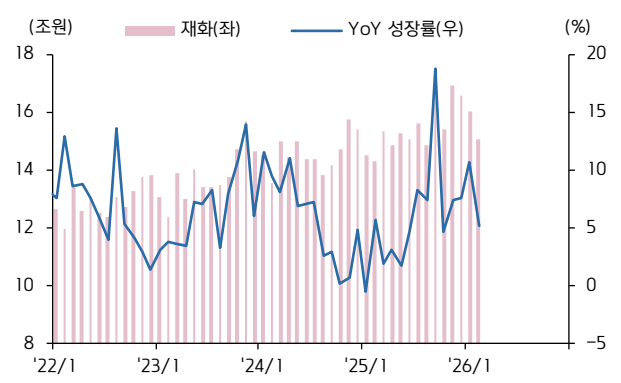
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

편의점 점포당 매출 YoY 증가율 추이



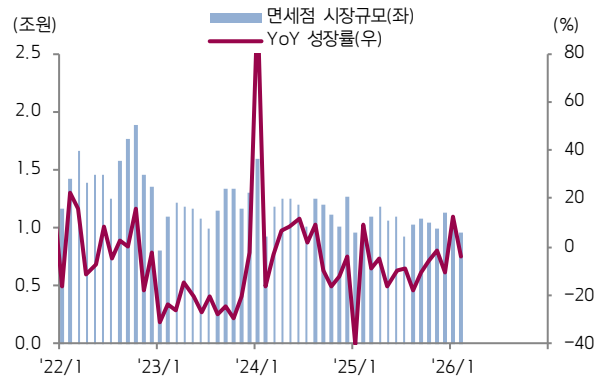
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

이커머스 재화 시장규모 추이(서비스 제외 기준)



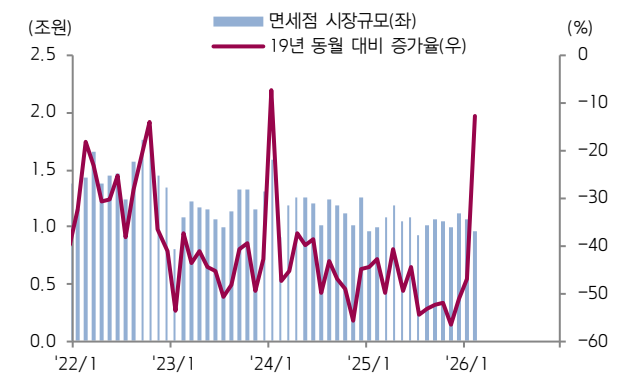
자료: 통계청, 키움증권 리서치

한국 면세점 시장규모 및 YoY 성장률 추이



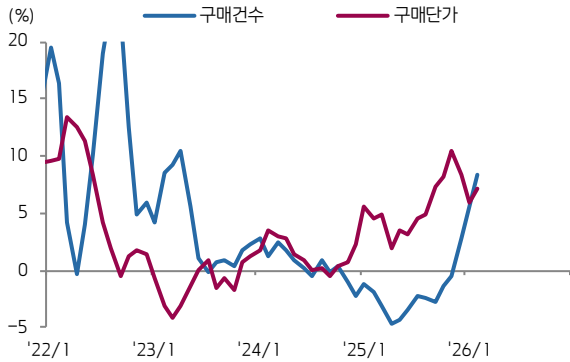
자료: 한국면세점협회, 키움증권 리서치

한국 면세점 시장규모 및 19년 대비 증감률 추이



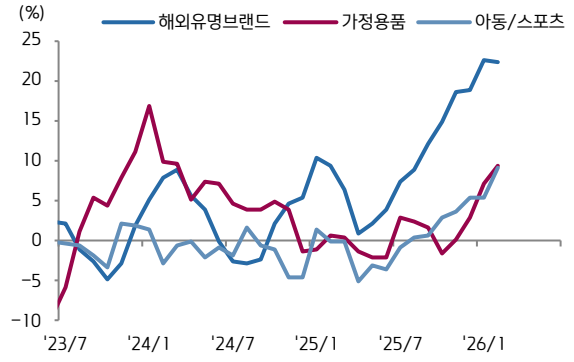
자료: 한국면세점협회, 키움증권 리서치

백화점 구매건수/구매단가 YoY 증가율 추이(3MA)



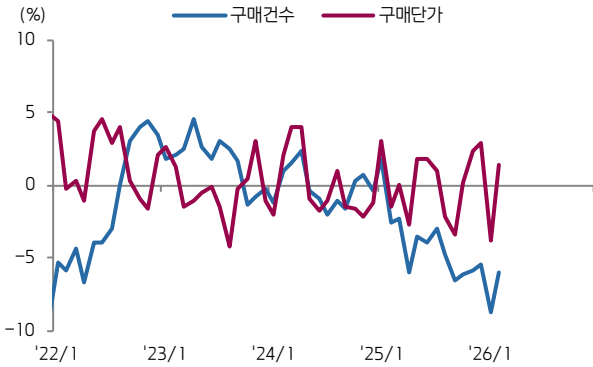
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

백화점 상품군별 매출액 YoY 증가율 추이(3MA)



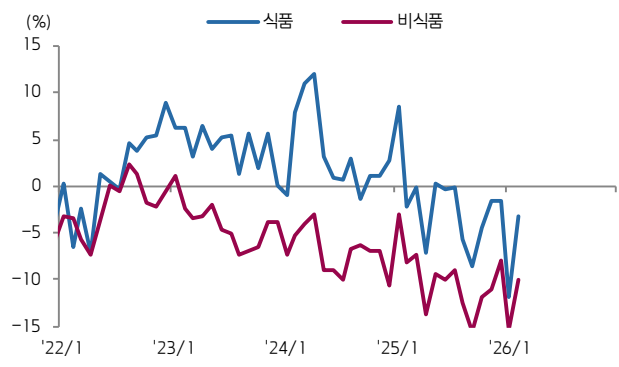
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

대형마트 구매건수/구매단가 YoY 증가율 추이(3MA)



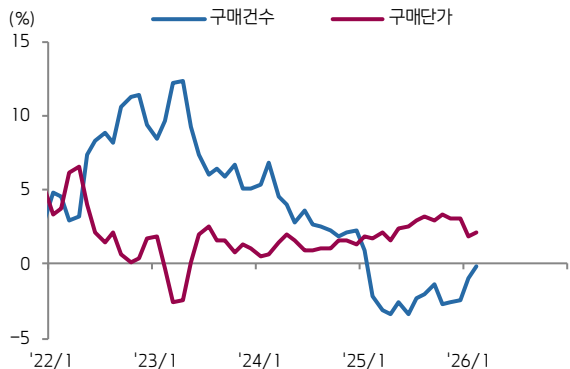
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

대형마트 상품군별 매출액 YoY 증가율 추이(3MA)



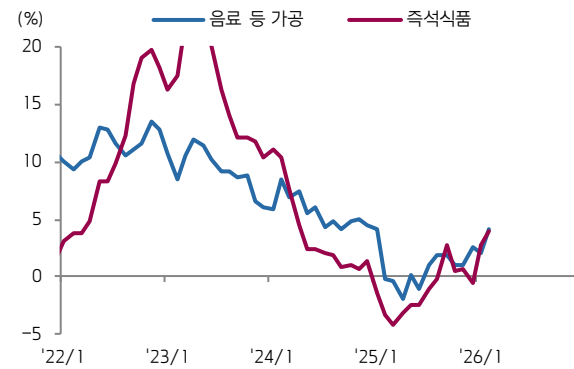
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

편의점 구매건수/구매단가 YoY 증가율 추이(3MA)



자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

편의점 상품군별 매출액 YoY 증가율 추이(3MA)



자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

### 1) BGF리테일 IQ26 Preview

투자의견 BUY,  
목표주가 160,000원

**BGF리테일의 1분기 연결기준 영업이익은 310억원(+37% YoY)으로 시장 컨센서스를 소폭 상회할 것으로 전망된다.** 점포 증가율 둔화(+1% YoY)에도 불구하고, 내수 소비경기 호조, 종량제 봉투 사재기 등의 영향으로 동일점 매출이 성장(+2% 후반)하면서, 별도기준 매출액은 YoY +4% 증가할 전망이다. 별도기준 영업이익률도 일반상품 비중 확대, 동일점 매출 증가에 따른 영업레버리지 효과 등에 힘입어, 전년동기 대비 개선될 전망이다.

2분기는 4/27부터 고유가 피해지원금 지급에 따른 수혜가 기대되기 때문에, 양호한 매출 성장세가 지속될 것으로 전망된다. 다만, 3분기 이후에는 작년 민생회복 소비쿠폰 지원금에 따른 수혜로 역기지 부담이 크기 때문에, 편의점의 동일점 성장률이 점차 둔화될 것으로 판단된다.

#### BGF리테일 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>2,016.5</b>	<b>2,290.1</b>	<b>2,462.2</b>	<b>2,292.4</b>	<b>2,097.9</b>	<b>2,377.1</b>	<b>2,503.8</b>	<b>2,342.8</b>	<b>9,061.2</b>	<b>9,321.6</b>	<b>9,538.7</b>
(YoY)	3.2%	4.0%	5.9%	3.4%	4.0%	3.8%	1.7%	2.2%	4.2%	2.9%	2.3%
<b>별도기준</b>	<b>1,975.3</b>	<b>2,238.3</b>	<b>2,405.8</b>	<b>2,238.7</b>	<b>2,056.8</b>	<b>2,325.3</b>	<b>2,447.3</b>	<b>2,289.2</b>	<b>8,858.1</b>	<b>9,118.5</b>	<b>9,335.6</b>
(YoY)	1.3%	2.9%	5.0%	2.8%	4.1%	3.9%	1.7%	2.3%	3.1%	2.9%	2.4%
<b>매출총이익</b>	<b>369.6</b>	<b>429.4</b>	<b>464.2</b>	<b>423.9</b>	<b>387.0</b>	<b>448.4</b>	<b>474.1</b>	<b>435.2</b>	<b>1,687.0</b>	<b>1,744.7</b>	<b>1,791.8</b>
(GPM)	18.3%	18.7%	18.9%	18.5%	18.4%	18.9%	18.9%	18.6%	18.6%	18.7%	18.8%
<b>별도기준</b>	<b>354.3</b>	<b>410.7</b>	<b>444.2</b>	<b>407.4</b>	<b>371.2</b>	<b>429.2</b>	<b>453.6</b>	<b>418.2</b>	<b>1,616.6</b>	<b>1,672.2</b>	<b>1,717.3</b>
(GPM)	17.9%	18.3%	18.5%	18.2%	18.0%	18.5%	18.5%	18.3%	18.2%	18.3%	18.4%
<b>판매비</b>	<b>347.0</b>	<b>359.9</b>	<b>366.5</b>	<b>359.6</b>	<b>356.1</b>	<b>369.1</b>	<b>375.5</b>	<b>369.0</b>	<b>1,433.1</b>	<b>1,469.5</b>	<b>1,503.8</b>
(YoY)	5.6%	5.9%	5.0%	0.8%	2.6%	2.5%	2.4%	2.6%	4.3%	2.5%	2.3%
(판매비율)	17.2%	15.7%	14.9%	15.7%	17.0%	15.5%	15.0%	15.7%	15.8%	15.8%	15.8%
<b>별도기준</b>	<b>331.1</b>	<b>350.4</b>	<b>360.7</b>	<b>352.4</b>	<b>342.2</b>	<b>360.6</b>	<b>369.6</b>	<b>361.7</b>	<b>1,394.6</b>	<b>1,434.0</b>	<b>1,468.3</b>
(YoY)	3.5%	4.1%	4.3%	1.6%	3.3%	2.9%	2.5%	2.6%	3.4%	2.8%	2.4%
(판매비율)	16.8%	15.7%	15.0%	15.7%	16.6%	15.5%	15.1%	15.8%	15.7%	15.7%	15.7%
<b>영업이익</b>	<b>22.6</b>	<b>69.4</b>	<b>97.6</b>	<b>64.3</b>	<b>31.0</b>	<b>79.3</b>	<b>98.6</b>	<b>66.2</b>	<b>253.9</b>	<b>275.2</b>	<b>288.0</b>
(YoY)	-30.7%	-8.9%	7.1%	24.4%	37.0%	14.3%	1.0%	3.0%	0.9%	8.4%	4.7%
(OPM)	1.1%	3.0%	4.0%	2.8%	1.5%	3.3%	3.9%	2.8%	2.8%	3.0%	3.0%
<b>별도기준</b>	<b>23.2</b>	<b>60.2</b>	<b>83.5</b>	<b>55.1</b>	<b>29.0</b>	<b>68.6</b>	<b>84.0</b>	<b>56.5</b>	<b>222.0</b>	<b>238.2</b>	<b>249.0</b>
(YoY)	-30.6%	-13.3%	1.4%	21.8%	25.3%	14.0%	0.6%	2.6%	-3.7%	7.3%	4.5%
(OPM)	1.2%	2.7%	3.5%	2.5%	1.4%	3.0%	3.4%	2.5%	2.5%	2.6%	2.7%
세전이익	17.3	66.9	99.1	63.9	31.2	79.6	98.8	66.4	247.2	276.0	296.4
순이익	13.4	52.8	79.3	49.8	24.0	61.2	76.0	51.1	195.3	212.3	227.9
<b>(지배)순이익</b>	<b>13.4</b>	<b>52.8</b>	<b>79.3</b>	<b>49.8</b>	<b>24.0</b>	<b>61.2</b>	<b>76.0</b>	<b>51.1</b>	<b>195.3</b>	<b>212.3</b>	<b>227.9</b>
(YoY)	-42.9%	-9.7%	13.5%	14.5%	79.6%	15.9%	-4.2%	2.6%	0.0%	8.7%	7.4%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

BGF리테일 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	8,698.8	9,061.2	9,321.6	9,538.7	9,759.3
매출원가	7,073.0	7,374.2	7,576.9	7,746.9	7,922.6
매출총이익	1,625.7	1,687.0	1,744.7	1,791.8	1,836.7
판매비	1,374.1	1,433.1	1,469.5	1,503.8	1,538.5
<b>영업이익</b>	251.6	253.9	275.2	288.0	298.2
<b>EBITDA</b>	413.5	429.0	457.8	483.9	485.0
영업외손익	-6.3	-6.8	0.9	8.4	16.6
이자수익	28.4	26.9	28.3	35.9	44.0
이자비용	50.9	45.6	43.8	43.8	43.8
외환관련이익	3.4	2.0	2.0	2.0	2.0
외환관련손실	0.5	2.6	2.0	2.0	2.0
종속 및 관계기업손익	-0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
기타	14.2	11.6	15.5	15.4	15.5
<b>법인세차감전이익</b>	245.3	247.2	276.0	296.4	314.8
법인세비용	50.1	51.9	63.8	68.5	72.7
계속사업순이익	195.2	195.3	212.3	227.9	242.1
<b>당기순이익</b>	195.2	195.3	212.3	227.9	242.1
<b>지배주주순이익</b>	195.2	195.3	212.3	227.9	242.1
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	6.2	4.2	2.9	2.3	2.3
영업이익 증감율	-0.6	0.9	8.4	4.7	3.5
EBITDA 증감율	2.4	3.7	6.7	5.7	0.2
지배주주순이익 증감율	-0.3	0.1	8.7	7.3	6.2
EPS 증감율	-0.3	0.0	8.7	7.4	6.2
매출총이익율(%)	18.7	18.6	18.7	18.8	18.8
영업이익률(%)	2.9	2.8	3.0	3.0	3.1
EBITDA Margin(%)	4.8	4.7	4.9	5.1	5.0
지배주주순이익률(%)	2.2	2.2	2.3	2.4	2.5

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>영업활동 현금흐름</b>	768.8	770.8	784.2	808.5	833.3
당기순이익	195.2	195.3	212.3	227.9	242.1
비현금항목의 가감	592.9	617.5	587.5	613.1	616.4
유형자산감가상각비	189.8	196.0	204.4	217.7	208.5
무형자산감가상각비	9.1	10.5	9.6	9.7	9.8
지분법평가손익	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
기타	394.9	411.9	374.4	386.6	399.0
영업활동자산부채증감	28.4	2.1	19.8	0.0	3.5
매출채권및기타채권의감소	20.3	-19.1	9.9	-6.3	-6.4
재고자산의감소	-35.3	-3.4	-4.5	-5.1	-5.2
매입채무및기타채무의증가	56.1	8.2	17.8	14.9	15.1
기타	-12.7	16.4	-3.4	-3.5	0.0
기타현금흐름	-47.7	-44.1	-35.4	-32.5	-28.7
<b>투자활동 현금흐름</b>	-346.0	-271.6	-309.5	-249.5	-239.5
유형자산의 취득	-219.0	-241.4	-250.0	-190.0	-190.0
유형자산의 처분	0.6	3.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-5.3	-1.2	-10.0	-10.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-14.3	2.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-11.1	5.6	0.0	0.0	0.0
기타	-96.9	-40.7	-49.5	-49.5	-49.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	-400.3	-409.4	-406.2	-409.7	-413.1
차입금의 증가(감소)	-7.5	-3.2	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-70.8	-70.8	-70.8	-74.3	-77.7
기타	-322.0	-335.4	-335.4	-335.4	-335.4
기타현금흐름	0.0	-0.5	-34.1	30.8	14.5
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	22.5	89.3	34.4	180.2	195.2
기초현금 및 현금성자산	302.3	324.8	414.0	448.5	628.6
기말현금 및 현금성자산	324.8	414.0	448.5	628.6	823.8

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>유동자산</b>	1,051.8	1,180.4	1,209.3	1,400.9	1,607.7
현금 및 현금성자산	324.8	414.0	448.5	628.6	823.8
단기금융자산	233.0	227.4	227.4	227.4	227.4
매출채권 및 기타채권	244.0	278.9	268.9	275.2	281.6
재고자산	212.3	215.6	220.1	225.2	230.4
기타유동자산	270.7	271.9	271.8	271.9	271.9
<b>비유동자산</b>	2,350.8	2,375.8	2,502.7	2,476.2	2,448.9
투자자산	351.1	349.2	350.1	351.1	352.0
유형자산	833.7	886.7	932.3	904.6	886.1
무형자산	78.6	74.3	74.7	75.0	65.2
기타비유동자산	1,087.4	1,065.6	1,145.6	1,145.5	1,145.6
<b>자산총계</b>	3,402.6	3,556.2	3,712.0	3,877.1	4,056.6
<b>유동부채</b>	1,296.2	1,328.3	1,346.1	1,361.0	1,376.1
매입채무 및 기타채무	871.1	905.3	923.2	938.1	953.2
단기금융부채	352.8	368.0	368.0	368.0	368.0
기타유동부채	72.3	55.0	54.9	54.9	54.9
<b>비유동부채</b>	922.3	914.8	914.8	914.8	914.8
장기금융부채	880.9	849.4	849.4	849.4	849.4
기타비유동부채	41.4	65.4	65.4	65.4	65.4
<b>부채총계</b>	2,218.5	2,243.1	2,261.0	2,275.8	2,291.0
<b>지배지분</b>	1,184.1	1,313.1	1,451.1	1,601.2	1,765.6
자본금	17.3	17.3	17.3	17.3	17.3
자본잉여금	321.6	321.6	321.6	321.6	321.6
기타자본	22.4	22.4	22.4	22.4	22.4
기타포괄손익누계액	-8.2	-7.1	-7.1	-7.1	-7.1
이익잉여금	831.0	958.8	1,096.8	1,247.0	1,411.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	1,184.1	1,313.1	1,451.1	1,601.2	1,765.6

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	11,295	11,297	12,282	13,188	14,006
BPS	68,511	75,970	83,954	92,644	102,153
CFPS	45,601	47,024	46,274	48,660	49,669
DPS	4,100	4,100	4,300	4,500	4,500
<b>주가배수(배)</b>					
PER	9.1	9.3	10.4	9.7	9.1
PER(최고)	13.1	11.5	11.8		
PER(최저)	8.7	8.7	8.2		
PBR	1.50	1.38	1.52	1.37	1.25
PBR(최고)	2.16	1.71	1.72		
PBR(최저)	1.43	1.30	1.21		
PSR	0.20	0.20	0.24	0.23	0.23
PCFR	2.2	2.2	2.8	2.6	2.6
EV/EBITDA	5.0	5.0	5.6	5.7	6.1
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주,현금)	36.3	36.3	35.0	34.1	32.1
배당수익률(% ,보통주,현금)	4.0	3.9	3.4	3.5	3.5
ROA	5.9	5.6	5.8	6.0	6.1
ROE	17.3	15.6	15.4	14.9	14.4
ROIC	12.2	12.9	12.8	13.1	13.8
매출채권회전율	35.3	34.7	34.0	35.1	35.1
재고자산회전율	44.7	42.4	42.8	42.8	42.8
부채비율	187.3	170.8	155.8	142.1	129.8
순차입금비율	-23.4	-25.7	-25.7	-34.5	-42.4
이자보상배율	4.9	5.6	6.3	6.6	6.8
총차입금	280.3	303.3	303.3	303.3	303.3
순차입금	-277.4	-338.1	-372.5	-552.7	-747.9
NOPLAT	184.3	200.2	208.0	217.8	225.6
FCF	187.8	169.4	181.9	245.2	257.3

## 2) GS리테일 1Q26 Preview

투자 의견 BUY,  
목표주가 27,000원

**GS리테일의 1분기 연결기준 영업이익은 518억원(+24% YoY)으로 시장 기대치에 부합 하회할 것으로 전망된다.** 점포 증가율 정체에도 불구하고, 내수 소비경기 호조, 종량제 봉투 사재기 등의 영향으로 동일점 매출이 성장(+3% 중반)하면서, 편의점 매출액은 YoY +3% 증가할 전망이다. 편의점 부문의 영업이익률도 일반상품 비중 확대, 동일점 매출 증가에 따른 영업레버리지 효과 등에 힘입어, 전년동기 대비 개선될 전망이다. 수퍼와 홈쇼핑도 내수 소비경기 호조에 따른 양호한 매출 흐름이 힘입어, 전년동기 대비 양호한 실적이 기대된다.

2분기는 4/27부터 고유가 피해지원금 지급에 따른 수혜가 기대되기 때문에, 편의점 부문의 매출 성장세가 양호할 것으로 전망된다. 다만, 3분기 이후에는 작년 민생회복 소비쿠폰 지원금에 따른 수혜로 역기지 부담이 크기 때문에, 편의점의 동일점 성장률이 점차 둔화될 것으로 판단된다.

### GS리테일 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>2,750</b>	<b>2,976</b>	<b>3,205</b>	<b>3,026</b>	<b>2,846</b>	<b>3,067</b>	<b>3,224</b>	<b>3,042</b>	<b>11,957</b>	<b>12,179</b>	<b>12,357</b>
(YoY)	1.8%	1.6%	5.3%	4.2%	3.5%	3.0%	0.6%	0.5%	2.8%	1.9%	1.5%
편의점	2,012	2,226	2,449	2,253	2,074	2,305	2,460	2,274	8,940	9,113	9,269
(YoY)	2.2%	1.5%	6.1%	2.5%	3.1%	3.6%	0.5%	0.9%	3.2%	1.9%	1.7%
수퍼	416	427	459	440	454	449	469	445	1,743	1,817	1,869
(YoY)	9.2%	8.3%	8.5%	7.5%	9.1%	5.3%	2.2%	0.9%	8.4%	4.3%	2.9%
홈쇼핑	258	257	248	278	265	260	241	270	1,040	1,035	1,004
(YoY)	-6.7%	-6.0%	-1.4%	10.5%	2.8%	1.1%	-2.6%	-3.0%	-1.1%	-0.5%	-3.0%
개발	9	8	8	9	8	8	8	8	34	32	32
공통 및 기타	55	59	42	46	46	46	46	46	201	182	182
<b>영업이익</b>	<b>42</b>	<b>86</b>	<b>111</b>	<b>53</b>	<b>52</b>	<b>93</b>	<b>111</b>	<b>56</b>	<b>292</b>	<b>312</b>	<b>323</b>
(YoY)	-15.9%	3.3%	31.6%	37.4%	23.8%	8.6%	0.1%	4.6%	22.2%	6.8%	3.5%
(OPM)	1.5%	2.9%	3.5%	1.8%	1.8%	3.0%	3.5%	1.8%	2.4%	2.6%	2.6%
편의점	17	59	85	25	24	68	85	24	186	201	211
(YoY)	-34.6%	-9.1%	16.7%	-18.7%	41.6%	15.3%	-0.3%	-2.7%	-4.4%	8.2%	4.8%
(OPM)	0.9%	2.7%	3.5%	1.1%	1.2%	3.0%	3.4%	1.1%	2.1%	2.2%	2.3%
수퍼	8	5	9	5	10	7	9	4	27	30	32
(OPM)	1.9%	1.3%	2.0%	1.1%	2.2%	1.5%	2.0%	1.0%	1.6%	1.7%	1.7%
홈쇼핑	22	25	12	34	23	24	11	31	93	89	85
(OPM)	8.7%	9.8%	4.7%	12.1%	8.5%	9.4%	4.5%	11.6%	8.9%	8.6%	8.5%
개발	0	2	0	-5	0	0	0	0	-3	0	0
공통 및 기타	-6	-6	5	-5	-5	-6	6	-4	-13	-9	-5
세전이익	16	19	111	-87	30	72	90	34	58	226	243
순이익	5	14	90	-85	23	54	68	26	25	171	184
<b>(지배)순이익</b>	<b>7</b>	<b>15</b>	<b>95</b>	<b>-99</b>	<b>25</b>	<b>56</b>	<b>70</b>	<b>28</b>	<b>18</b>	<b>179</b>	<b>192</b>
(YoY)	-81.1%	-74.4%	흑전	적지	270.4%	268.9%	-25.9%	흑전	599.2%	906.5%	7.1%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

GS리테일 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	11,579.4	11,957.4	12,179.3	12,356.8	12,554.9
매출원가	8,700.2	9,045.8	9,213.8	9,346.2	9,500.8
매출총이익	2,879.2	2,911.7	2,965.6	3,010.7	3,054.1
판매비	2,623.1	2,619.5	2,653.5	2,687.6	2,723.8
<b>영업이익</b>	256.1	292.1	312.1	323.0	330.3
<b>EBITDA</b>	623.8	618.4	637.5	647.4	654.2
영업외손익	-215.2	-202.9	-86.1	-80.3	-74.1
이자수익	49.5	51.0	30.6	36.4	42.6
이자비용	108.4	106.9	74.0	74.0	74.0
외환관련이익	1.3	0.6	0.1	0.1	0.1
외환관련손실	0.1	1.1	0.2	0.2	0.2
종속 및 관계기업손익	-40.4	-101.9	-24.0	-24.0	-24.0
기타	-117.1	-44.6	-18.6	-18.6	-18.6
<b>법인세차감전이익</b>	40.9	89.2	226.0	242.7	256.2
법인세비용	41.3	28.6	54.7	58.7	62.0
계속사업손손익	-0.3	60.7	171.3	184.0	194.2
<b>당기순이익</b>	9.8	50.2	171.3	184.0	194.2
<b>지배주주순이익</b>	2.5	43.4	179.3	192.0	202.2
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	4.0	3.3	1.9	1.5	1.6
영업이익 증감율	-12.2	14.1	6.8	3.5	2.3
EBITDA 증감율	13.4	-0.9	3.1	1.6	1.1
지배주주순이익 증감율	-85.9	1,636.0	313.1	7.1	5.3
EPS 증감율	-85.3	1,999.6	312.8	7.1	5.3
매출총이익률(%)	24.9	24.4	24.3	24.4	24.3
영업이익률(%)	2.2	2.4	2.6	2.6	2.6
EBITDA Margin(%)	5.4	5.2	5.2	5.2	5.2
지배주주순이익률(%)	0.0	0.4	1.5	1.6	1.6

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>유동자산</b>	1,481.2	1,797.9	1,707.3	1,881.5	2,066.4
현금 및 현금성자산	93.3	294.4	232.1	389.7	556.1
단기금융자산	222.8	247.1	247.1	247.1	247.1
매출채권 및 기타채권	760.3	827.9	808.9	820.6	833.8
재고자산	307.1	337.3	328.2	333.0	338.3
기타유동자산	320.5	338.3	338.1	338.2	338.2
<b>비유동자산</b>	6,100.5	5,685.2	5,759.3	5,734.3	5,709.9
투자자산	1,170.6	1,048.6	1,024.6	1,000.6	976.6
유형자산	1,542.0	1,428.8	1,426.1	1,424.5	1,423.6
무형자산	232.5	171.4	172.2	172.8	173.2
기타비유동자산	3,155.4	3,036.4	3,136.4	3,136.4	3,136.5
<b>자산총계</b>	7,581.6	7,483.1	7,466.6	7,615.8	7,776.2
<b>유동부채</b>	1,898.4	1,995.8	1,858.2	1,873.6	1,890.0
매입채무 및 기타채무	949.6	1,002.9	1,019.9	1,035.4	1,051.7
단기금융부채	772.4	816.2	661.5	661.5	661.5
기타유동부채	176.4	176.7	176.8	176.7	176.8
<b>비유동부채</b>	2,501.7	2,211.2	2,211.2	2,211.2	2,211.2
장기금융부채	2,167.9	1,889.5	1,889.5	1,889.5	1,889.5
기타비유동부채	333.8	321.7	321.7	321.7	321.7
<b>부채총계</b>	4,400.1	4,207.0	4,069.4	4,084.8	4,101.2
<b>지배지분</b>	3,206.8	3,284.4	3,413.6	3,555.4	3,707.4
자본금	83.6	83.6	83.6	83.6	83.6
자본잉여금	979.9	979.9	979.9	979.9	979.9
기타자본	-691.8	-691.8	-691.8	-691.8	-691.8
기타포괄손익누계액	121.3	155.6	155.6	155.6	155.6
이익잉여금	2,713.9	2,757.1	2,886.2	3,028.1	3,180.1
비지배지분	-25.3	-8.3	-16.3	-24.3	-32.3
<b>자본총계</b>	3,181.5	3,276.1	3,397.2	3,531.1	3,675.1

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>영업활동 현금흐름</b>	660.2	938.6	1,022.6	999.6	1,020.6
당기순이익	9.8	50.2	171.3	184.0	194.2
비현금항목의 가감	1,141.0	1,009.1	904.1	913.0	921.9
유형자산감가상각비	399.6	353.6	352.7	351.5	350.9
무형자산감가상각비	36.6	39.2	39.2	39.4	39.6
지분법평가손익	-201.3	-139.8	-24.0	-24.0	-24.0
기타	906.1	756.1	536.2	546.1	555.4
영업활동자산부채증감	-318.5	13.8	45.3	-1.2	-2.1
매출채권및기타채권의감소	-30.4	-66.5	19.1	-11.8	-13.2
재고자산의감소	2.1	-34.8	9.1	-4.8	-5.3
매입채무및기타채무의증가	-211.9	45.9	17.1	15.4	16.4
기타	-78.3	69.2	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-172.1	-134.5	-98.1	-96.2	-93.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	-352.2	-78.3	-385.6	-385.6	-385.6
유형자산의 취득	-439.2	-230.4	-350.0	-350.0	-350.0
유형자산의 처분	17.1	12.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-5.8	-3.4	-40.0	-40.0	-40.0
투자자산의감소(증가)	77.0	20.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-8.3	-24.3	0.0	0.0	0.0
기타	7.0	147.1	4.4	4.4	4.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	-648.8	-658.6	-658.7	-504.0	-504.0
차입금의 증가(감소)	-575.8	-613.9	-154.7	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-59.3	-41.8	-50.1	-50.1	-50.1
기타	-12.9	-2.9	-453.9	-453.9	-453.9
기타현금흐름	2.3	-0.6	-40.5	47.6	35.4
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-338.5	201.2	-62.3	157.5	166.3
기초현금 및 현금성자산	431.8	93.3	294.4	232.2	389.7
기말현금 및 현금성자산	93.3	294.4	232.2	389.7	556.1

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	25	519	2,144	2,296	2,418
BPS	38,356	39,284	40,828	42,525	44,343
CFPS	11,176	12,671	12,863	13,121	13,349
DPS	500	600	600	600	600
<b>주기배수(배)</b>					
PER	666.9	38.7	10.3	9.6	9.1
PER(최고)	826.2	44.7	11.2		
PER(최저)	634.4	25.7	8.3		
PBR	0.43	0.51	0.54	0.52	0.50
PBR(최고)	0.53	0.59	0.59		
PBR(최저)	0.41	0.34	0.44		
PSR	0.15	0.14	0.15	0.15	0.15
PCFR	1.5	1.6	1.7	1.7	1.7
EV/EBITDA	3.1	3.0	3.0	2.7	2.4
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주,현금)	426.7	99.8	29.3	27.3	25.8
배당수익률(% ,보통주,현금)	3.0	3.0	2.7	2.7	2.7
ROA	0.1	0.7	2.3	2.4	2.5
ROE	0.1	1.3	5.4	5.5	5.6
ROIC	-6.7	2.9	4.3	4.5	4.6
매출채권회전율	14.7	15.1	14.9	15.2	15.2
재고자산회전율	37.9	37.1	36.6	37.4	37.4
부채비율	138.3	128.4	119.8	115.7	111.6
순차입금비율	17.6	5.3	2.4	-2.1	-6.6
이자보상배율	2.4	2.7	4.2	4.4	4.5
총차입금	876.2	716.2	561.5	561.5	561.5
순차입금	560.2	174.7	82.4	-75.3	-241.6
NOPLAT	-333.4	128.6	186.1	194.4	199.9
FCF	-643.4	314.1	233.3	194.2	198.2

자료: 키움증권 리서치

### 3) 신세계 1Q26 Preview

투자 의견 BUY,  
 목표주가 480,000원

**신세계의 1분기 연결기준 영업이익은 1,759억원(+33% YoY)으로 시장 컨센서스를 상회할 것으로 전망된다.** 1분기 백화점 기존점 매출은 관리기준 +19~20%, 회계기준 +13%로 당사 기대치를 상회할 것으로 전망되고, 면세점은 시내점 할인을 개선으로 수익성이 예상보다 양호할 것으로 전망된다. 특히, 백화점은 중산층 소비가 반등하는 모습을 보이며, 기존 명품 외에도 패션 장르의 매출 성장세가 강화되면서, 영업레버리지 효과가 커지고 있다. 게다가 ‘한일령’ 반사수혜가 본격화되면서, 외국인 매출 성장률이 +80~90% 수준으로 확대되고 있는 점이 긍정적이다.

고소득층 및 고액 자산가 외에도 중산층에서도 소비가 증가하는 모습을 보이면서, 백화점 매출 성장의 질이 개선되고 있다. 이에 따라, 마진율이 높은 패션 장르의 성장세가 강화되면서, 매출 증가에 따른 공헌이익률이 높아지고 있는 점이 긍정적이다. 또한, 중국인 인바운드 증가 모멘텀은 2분기에 더 강화될 것으로 기대된다. 계절성과 노동절 연휴 등을 감안한다면, 동남아시아 지역으로 분산된 ‘한일령’ 반사수혜 효과가 서울로 더욱 집중될 것으로 기대된다. 면세점도 공항점 DF2 사업권 반납으로 5월부터 임차료가 감소하면서, 2분기에 흑자전환 할 것으로 기대된다.

#### 신세계 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>총매출액</b>	<b>2,878</b>	<b>2,896</b>	<b>2,814</b>	<b>3,420</b>	<b>3,202</b>	<b>3,014</b>	<b>2,887</b>	<b>3,416</b>	<b>12,008</b>	<b>12,518</b>	<b>12,635</b>
(YoY)	2.1%	4.1%	3.9%	7.3%	11.3%	4.1%	2.6%	-0.1%	4.4%	4.3%	0.9%
백화점	1,792	1,747	1,712	2,154	2,032	1,886	1,780	2,207	7,404	7,906	8,064
(YoY)	-0.5%	0.0%	1.4%	7.2%	13.4%	8.0%	4.0%	2.5%	2.2%	6.8%	2.0%
신세계 DF	637	685	621	688	640	573	540	540	2,631	2,292	2,159
(YoY)	13.7%	21.5%	9.1%	8.9%	0.4%	-16.3%	-13.1%	-21.5%	13.1%	-12.9%	-5.8%
<b>순매출액</b>	<b>1,666</b>	<b>1,694</b>	<b>1,636</b>	<b>1,934</b>	<b>1,824</b>	<b>1,721</b>	<b>1,672</b>	<b>1,907</b>	<b>6,929</b>	<b>7,124</b>	<b>7,128</b>
(YoY)	3.8%	5.6%	6.2%	6.2%	9.5%	1.6%	2.2%	-1.4%	5.5%	2.8%	0.1%
백화점	655	625	623	764	737	669	641	776	2,668	2,823	2,851
(YoY)	-1.3%	-2.6%	1.1%	6.4%	12.4%	7.0%	3.0%	1.5%	1.0%	5.8%	1.0%
신세계인터	256	253	257	344	281	282	283	375	1,110	1,221	1,282
(YoY)	-17.4%	-21.1%	-13.2%	133.9%	10.1%	11.4%	10.1%	8.9%	3.4%	10.0%	5.0%
신세계 DF	562	605	539	599	557	499	470	470	2,305	1,997	1,881
(YoY)	15.4%	22.9%	14.2%	7.9%	-0.8%	-17.5%	-12.7%	-21.5%	14.9%	-13.4%	-5.8%
센트럴시티	89	96	98	110	96	102	104	114	393	416	433
신세계까사	62	58	64	63	111	114	118	118	247	460	474
라이브쇼핑	81	80	85	91	81	80	85	91	337	337	337
기타 및 조정	-39	-25	-29	-37	-39	-25	-29	-37	-130	-130	-130
<b>영업이익</b>	<b>132</b>	<b>75</b>	<b>100</b>	<b>173</b>	<b>176</b>	<b>120</b>	<b>137</b>	<b>209</b>	<b>480</b>	<b>642</b>	<b>690</b>
(YoY)	-18.8%	-35.9%	7.3%	66.5%	32.9%	59.2%	37.5%	21.0%	0.6%	33.7%	7.5%
(OPM)	4.6%	2.6%	3.5%	5.0%	5.5%	4.0%	4.8%	6.1%	4.0%	5.1%	5.5%
백화점	108	71	84	143	143	93	88	152	406	476	486
(YoY)	-5.1%	-13.3%	-4.9%	18.6%	32.4%	31.7%	5.1%	5.9%	0.4%	17.3%	1.9%
(OPM)	6.0%	4.1%	4.9%	6.7%	7.0%	5.0%	5.0%	6.9%	5.5%	6.0%	6.0%
신세계인터	2	-6	-5	-3	12	5	6	9	-11	32	37
(OPM)	0.8%	-2.3%	-2.0%	-0.8%	4.2%	1.9%	2.0%	2.3%	-1.0%	2.6%	2.9%
신세계 DF	-2	-2	-6	2	-2	9	18	18	-7	41	70
(OPM)	-0.4%	-0.2%	-0.9%	0.3%	-0.4%	1.5%	3.3%	3.3%	-0.3%	1.8%	3.3%
센트럴시티	22	10	28	29	25	13	31	31	89	100	104
신세계까사	0	-2	0	-3	-4	-4	-4	-4	-5	-16	-16
라이브쇼핑	6	6	2	6	6	6	2	6	20	20	20
기타 및 조정	-3	-2	-3	-2	-3	-2	-3	-2	-11	-11	-11
세전이익	105	12	63	-47	150	64	96	171	132	481	540
순이익	77	8	48	-69	113	48	73	130	65	365	410
<b>(지배)순이익</b>	<b>58</b>	<b>-2</b>	<b>35</b>	<b>-77</b>	<b>89</b>	<b>33</b>	<b>55</b>	<b>117</b>	<b>14</b>	<b>294</b>	<b>336</b>
(YoY)	-44.1%	적전	67.3%	적지	55.2%	흑전	55.8%	흑전	-87.1%	2009.2%	14.5%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치 / 주: 1) OPM은 총매출액 대비 영업이익률을 의미

신세계 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	6,570.4	6,929.5	7,123.8	7,127.6	7,251.8
매출원가	2,517.7	2,736.4	2,669.7	2,627.2	2,675.8
매출총이익	4,052.7	4,193.1	4,454.1	4,500.4	4,576.0
판매비	3,575.7	3,713.2	3,812.3	3,810.6	3,870.7
<b>영업이익</b>	477.0	480.0	641.8	689.8	705.3
<b>EBITDA</b>	836.5	865.3	1,040.3	1,093.2	1,131.6
영업외손익	-282.4	-347.8	-160.9	-149.3	-136.4
이자수익	41.5	34.8	36.7	44.1	57.0
이자비용	195.9	192.0	185.9	181.7	181.7
외환관련이익	24.9	26.1	20.0	20.0	20.0
외환관련손실	55.7	29.4	20.0	20.0	20.0
종속 및 관계기업손익	-12.3	-12.3	-12.3	-12.3	-12.3
기타	-84.9	-175.0	0.6	0.6	0.6
<b>법인세차감전이익</b>	194.6	132.2	480.9	540.5	568.9
법인세비용	8.0	67.6	116.4	130.8	137.7
계속사업손손익	186.6	64.6	364.5	409.7	431.2
<b>당기순이익</b>	186.6	64.6	364.5	409.7	431.2
<b>지배주주순이익</b>	107.8	13.9	294.0	336.5	357.1
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	3.4	5.5	2.8	0.1	1.7
영업이익 증감율	-25.4	0.6	33.7	7.5	2.2
EBITDA 증감율	-13.7	3.4	20.2	5.1	3.5
지배주주순이익 증감율	-52.1	-87.1	2,015.1	14.5	6.1
EPS 증감율	-52.1	-86.8	2,016.0	16.9	6.1
매출총이익률(%)	61.7	60.5	62.5	63.1	63.1
영업이익률(%)	7.3	6.9	9.0	9.7	9.7
EBITDA Margin(%)	12.7	12.5	14.6	15.3	15.6
지배주주순이익률(%)	1.6	0.2	4.1	4.7	4.9

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>유동자산</b>	2,342.7	2,766.7	3,025.0	3,299.7	3,805.6
현금 및 현금성자산	582.5	845.1	1,034.5	1,308.4	1,786.7
단기금융자산	49.2	323.6	323.6	323.6	323.6
매출채권 및 기타채권	596.6	586.0	607.9	608.2	618.8
재고자산	979.1	928.9	975.9	976.4	993.4
기타유동자산	135.3	83.1	83.1	83.1	83.1
<b>비유동자산</b>	12,729.1	13,066.6	13,155.6	13,409.8	13,471.1
투자자산	2,235.9	2,448.0	2,483.8	2,519.6	2,555.4
유형자산	7,795.4	7,794.8	7,855.4	8,079.5	8,109.3
무형자산	574.1	642.2	634.8	629.1	624.7
기타비유동자산	2,123.7	2,181.6	2,181.6	2,181.6	2,181.7
<b>자산총계</b>	15,071.8	15,833.3	16,180.6	16,709.6	17,276.7
<b>유동부채</b>	4,947.4	5,175.7	5,171.4	5,338.0	5,521.3
매입채무 및 기타채무	1,802.9	1,982.0	2,140.0	2,306.5	2,489.9
단기금융부채	2,229.2	2,237.3	2,075.0	2,075.0	2,075.0
기타유동부채	915.3	956.4	956.4	956.5	956.4
<b>비유동부채</b>	3,749.7	4,085.2	4,085.2	4,085.2	4,085.2
장기금융부채	2,927.8	3,161.4	3,161.4	3,161.4	3,161.4
기타비유동부채	821.9	923.8	923.8	923.8	923.8
<b>부채총계</b>	8,697.1	9,261.0	9,256.7	9,423.2	9,606.6
<b>지배지분</b>	4,265.1	4,455.3	4,736.3	5,025.4	5,335.1
자본금	49.2	49.2	48.2	48.2	48.2
자본잉여금	423.9	423.9	423.9	423.9	423.9
기타자본	-192.5	-157.2	-121.8	-121.8	-121.8
기타포괄손익누계액	266.9	481.8	481.8	481.8	481.8
이익잉여금	3,717.6	3,657.6	3,904.2	4,193.3	4,503.1
비지배지분	2,109.6	2,117.0	2,187.6	2,260.8	2,335.0
<b>자본총계</b>	6,374.7	6,572.4	6,923.9	7,286.3	7,670.1

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>영업활동 현금흐름</b>	775.8	990.6	977.6	1,106.3	1,159.8
당기순이익	186.6	64.6	364.5	409.7	431.2
비현금항목의 가감	854.8	983.0	749.5	757.6	793.4
유형자산감가상각비	337.7	356.9	369.4	375.9	400.2
무형자산감가상각비	54.8	61.7	62.4	60.7	59.4
지분법평가손익	-12.3	-12.3	-12.3	-12.3	-12.3
기타	474.6	576.7	330.0	333.3	346.1
영업활동자산부채증감	-41.1	137.1	87.3	165.7	155.7
매출채권및기타채권의감소	127.4	-3.5	-21.9	-0.3	-10.6
재고자산의감소	-77.6	32.4	-47.0	-0.5	-17.0
매입채무및기타채무의증가	2.9	98.4	158.0	166.5	183.3
기타	-93.8	9.8	-1.8	0.0	0.0
기타현금흐름	-224.5	-194.1	-223.7	-226.7	-220.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	-981.4	-646.0	-393.1	-563.1	-393.1
유형자산의 취득	-895.4	-490.9	-430.0	-600.0	-430.0
유형자산의 처분	10.5	4.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-13.3	-6.8	-55.0	-55.0	-55.0
투자자산의감소(증가)	38.0	-224.3	-48.1	-48.1	-48.1
단기금융자산의감소(증가)	124.8	-274.4	0.0	0.0	0.0
기타	-246.0	346.4	140.0	140.0	140.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	-16.9	-81.5	-412.1	-286.0	-286.0
차입금의 증가(감소)	248.2	203.5	-162.3	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-1.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-134.1	-0.1	35.4	0.0	0.0
배당금지급	-82.1	-86.1	-45.6	-47.3	-47.3
기타	-48.9	-198.8	-238.6	-238.7	-238.7
기타현금흐름	2.4	-0.5	17.0	16.6	-2.5
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-220.0	262.7	189.4	273.9	478.3
기초현금 및 현금성자산	802.5	582.5	845.1	1,034.5	1,308.4
기말현금 및 현금성자산	582.5	845.1	1,034.5	1,308.4	1,786.7

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	10,948	1,440	30,477	35,621	37,805
BPS	433,221	461,923	501,452	532,061	564,853
CFPS	105,774	108,266	115,501	123,583	129,661
DPS	4,500	5,200	5,400	5,400	5,400
<b>주기배수(배)</b>					
PER	12.1	171.5	11.3	9.6	9.1
PER(최고)	17.4	188.8	12.8		
PER(최저)	11.4	88.9	7.4		
PBR	0.31	0.53	0.68	0.64	0.61
PBR(최고)	0.44	0.59	0.78		
PBR(최저)	0.29	0.28	0.45		
PSR	0.20	0.34	0.46	0.45	0.45
PCFR	1.3	2.3	3.0	2.8	2.6
EV/EBITDA	8.6	9.2	8.3	7.7	7.1
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	21.1	70.6	13.0	11.6	11.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.4	2.1	1.6	1.6	1.6
ROA	1.3	0.4	2.3	2.5	2.5
ROE	2.5	0.3	6.4	6.9	6.9
ROIC	4.4	3.5	5.5	6.0	6.1
매출채권회전율	10.0	11.7	11.9	11.7	11.8
재고자산회전율	7.0	7.3	7.5	7.3	7.4
부채비율	136.4	140.9	133.7	129.3	125.2
순차입금비율	59.5	52.6	44.8	38.8	30.6
이자보상배율	2.4	2.5	3.5	3.8	3.9
총차입금	4,422.7	4,622.7	4,460.4	4,460.4	4,460.4
순차입금	3,791.0	3,454.0	3,102.3	2,828.4	2,350.1
NOPLAT	363.1	296.7	461.3	497.7	509.4
FCF	-183.8	358.7	495.4	444.9	639.7

자료: 키움증권 리서치

#### 4) 현대백화점 1Q26 Preview

투자 의견 BUY,  
 목표주가 147,000원

**현대백화점의 1분기 연결기준 영업이익은 1,024억원(-9% YoY)으로 시장 컨센서스에 부합할 전망이다.** 1분기 백화점 기존점 매출은 관리기준 +10%, 회계기준 +7%로 당사 기대치를 상회할 것으로 전망되고, 면세점은 시내점 할인을 개선으로 수익성이 예상 보다 양호할 것으로 전망된다. 특히, 백화점은 중산층 소비가 반등하는 모습을 보이며, 기존 명품 외에도 패션 장르의 매출 성장세가 강화되면서, 영업레버리지 효과가 커지고 있다. 게다가 '한일령' 반사수혜가 본격화되면서, 외국인 매출 성장세도 지속되고 있는 상황이다. 다만, 지누스는 관세 인상 이후 미국 수요 위축이 지속되면서, 작년 4분기 부진 대비 크게 개선되기 어려울 전망이다.

고소득층 및 고액 자산가 외에도 중산층에서도 소비가 증가하는 모습을 보이면서, 백화점 매출 성장의 질이 개선되고 있다. 이에 따라, 마진율이 높은 패션 장르의 성장세가 강화되면서, 매출 증가에 따른 공헌이익률이 높아지고 있는 점이 긍정적이다. 또한, 중국인 인바운드 증가 모멘텀은 2분기에 더 강화될 것으로 기대된다. 계절성과 노동절 연휴 등을 감안한다면, 동남아시아 지역으로 분산된 '한일령' 반사수혜 효과가 서울로 더욱 집중될 것으로 기대된다. 다만, 지누스는 아직까지 구체적인 수요 회복 시그널이 약한 상황이기 때문에, 향후 매출 반등 시점을 지켜볼 필요가 있다.

#### 현대백화점 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>총매출액</b>	<b>2,555</b>	<b>2,474</b>	<b>2,320</b>	<b>2,523</b>	<b>2,414</b>	<b>2,400</b>	<b>2,390</b>	<b>2,618</b>	<b>9,871</b>	<b>9,821</b>	<b>9,934</b>
(YoY)	5.0%	-0.1%	-4.6%	-7.3%	-5.5%	-3.0%	3.0%	3.8%	-1.9%	-0.5%	1.1%
<b>순매출액</b>	<b>1,098</b>	<b>1,080</b>	<b>1,010</b>	<b>1,042</b>	<b>983</b>	<b>1,029</b>	<b>1,052</b>	<b>1,108</b>	<b>4,230</b>	<b>4,171</b>	<b>4,275</b>
(YoY)	15.4%	5.5%	-2.6%	-11.4%	-10.5%	-4.8%	4.1%	6.3%	1.0%	-1.4%	2.5%
백화점	589	590	577	682	630	615	591	695	2,438	2,532	2,583
(YoY)	-0.8%	-3.6%	1.5%	3.2%	7.0%	4.3%	2.5%	2.0%	0.1%	3.9%	2.0%
(기존점 성장률)	1.0%	-0.3%	4.5%	8.3%	10.0%	8.0%	5.0%	4.0%	3.5%	6.7%	3.0%
면세점	294	294	223	205	196	214	229	211	1,014	850	867
(YoY)	22.0%	22.0%	-2.5%	-22.2%	-33.2%	-27.2%	3.1%	3.3%	4.3%	-16.1%	2.0%
지누스	250	229	242	192	191	232	262	238	913	922	959
(YoY)	64.2%	11.2%	-11.4%	-33.6%	-23.7%	1.3%	8.3%	23.7%	-0.8%	1.0%	4.0%
기타 및 조정	-34	-33	-31	-37	-34	-33	-31	-37	-135	-135	-135
<b>영업이익</b>	<b>112</b>	<b>87</b>	<b>73</b>	<b>106</b>	<b>102</b>	<b>79</b>	<b>95</b>	<b>132</b>	<b>378</b>	<b>408</b>	<b>421</b>
(YoY)	63.3%	102.8%	12.5%	-1.7%	-8.9%	-8.8%	30.7%	24.3%	33.1%	8.0%	3.1%
(OPM)	4.4%	3.5%	3.1%	4.2%	4.2%	3.3%	4.0%	5.0%	3.8%	4.2%	4.2%
백화점	97	69	89	138	129	92	101	149	394	471	478
(OPM)	5.6%	4.1%	5.3%	7.0%	6.9%	5.2%	5.8%	7.4%	5.5%	6.4%	6.4%
면세점	-2	-1	1	2	3	4	4	4	0	15	20
(OPM)	-0.3%	-0.2%	0.3%	0.6%	0.9%	0.9%	1.1%	1.1%	0.0%	1.0%	1.3%
지누스	28	29	-8	-24	-20	-6	0	-11	25	-38	-37
(OPM)	10.1%	11.5%	-2.7%	-10.4%	-8.8%	-2.3%	-0.1%	-4.1%	2.5%	-3.5%	-3.2%
기타 및 조정	-10	-10	-10	-10	-10	-10	-10	-10	-41	-40	-40
세전이익	121	78	65	-141	99	76	89	125	123	389	410
순이익	88	54	48	-49	75	58	68	95	142	296	312
<b>(지배)순이익</b>	<b>68</b>	<b>45</b>	<b>45</b>	<b>49</b>	<b>81</b>	<b>62</b>	<b>65</b>	<b>94</b>	<b>208</b>	<b>302</b>	<b>322</b>
(YoY)	-0.6%	흑전	113.4%	146.8%	18.8%	37.9%	44.3%	90.4%	흑전	45.5%	6.5%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치 / 주: 1) OPM은 총매출액 대비 영업이익률을 의미

현대백화점 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	4,187.6	4,230.3	4,170.7	4,275.0	4,355.6
매출원가	1,722.2	1,680.4	1,564.6	1,620.4	1,654.2
매출총이익	2,465.4	2,549.9	2,606.1	2,654.6	2,701.4
판매비	2,181.4	2,171.9	2,197.8	2,233.5	2,271.7
<b>영업이익</b>	284.0	377.9	408.3	421.1	429.7
<b>EBITDA</b>	593.5	683.6	685.5	717.5	727.0
영업외손익	-277.9	-254.6	-19.2	-10.8	-1.2
이자수익	52.8	48.7	52.9	59.5	69.1
이자비용	102.2	92.2	88.5	86.7	86.7
외환관련이익	68.1	35.6	30.0	30.0	30.0
외환관련손실	44.1	41.6	30.0	30.0	30.0
중속 및 관계기업손익	25.4	4.8	0.0	0.0	0.0
기타	-277.9	-209.9	16.4	16.4	16.4
<b>법인세차감전이익</b>	6.1	123.4	389.1	410.3	428.4
법인세비용	6.9	-18.2	93.0	98.1	102.5
계속사업순손익	-0.8	141.5	296.1	312.2	325.9
<b>당기순이익</b>	-0.8	141.5	296.1	312.2	325.9
<b>지배주주순이익</b>	-35.9	207.7	302.2	321.8	340.3
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-0.5	1.0	-1.4	2.5	1.9
영업이익 증감율	-6.4	33.1	8.0	3.1	2.0
EBITDA 증감율	-2.5	15.2	0.3	4.7	1.3
지배주주순이익 증감율	흑전	흑전	45.5	6.5	5.7
EPS 증감율	적지	흑전	45.5	6.5	5.7
매출총이익율(%)	58.9	60.3	62.5	62.1	62.0
영업이익률(%)	6.8	8.9	9.8	9.9	9.9
EBITDA Margin(%)	14.2	16.2	16.4	16.8	16.7
지배주주순이익률(%)	-0.9	4.9	7.2	7.5	7.8

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>영업활동 현금흐름</b>	733.9	986.2	522.8	707.5	749.5
당기순이익	-0.8	141.5	296.1	312.2	325.9
비현금항목의 가감	789.4	723.5	519.9	549.1	563.9
유형자산감가상각비	258.5	257.5	242.8	261.1	261.0
무형자산감가상각비	68.2	65.4	51.7	52.7	53.6
지분법평가손익	-146.1	-4.8	0.0	0.0	0.0
기타	608.8	405.4	225.4	235.3	249.3
영업활동자산부채증감	90.2	294.9	-172.4	-36.3	-28.0
매출채권및기타채권의감소	76.7	164.5	-80.3	-25.1	-19.4
재고자산의감소	18.1	160.0	-92.7	-13.7	-10.6
매입채무및기타채무의증가	-30.6	-25.9	-1.5	2.6	2.0
기타	26.0	-3.7	2.1	-0.1	0.0
기타현금흐름	-144.9	-173.7	-120.8	-117.5	-112.3
<b>투자활동 현금흐름</b>	-192.6	-692.6	-282.6	-330.0	-330.0
유형자산의 취득	-474.7	-579.3	-460.0	-260.0	-260.0
유형자산의 처분	41.1	12.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-3.4	-3.7	-70.0	-70.0	-70.0
투자자산의감소(증가)	507.6	-28.6	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	173.8	-270.9	247.4	0.0	0.0
기타	-437.0	177.0	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	-585.6	-137.7	-205.7	-216.1	-166.1
차입금의 증가(감소)	-404.5	59.0	-30.6	-50.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-6.3	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-3.6	-21.1	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-37.8	-51.1	-46.4	-43.7	-43.7
기타	-139.7	-124.5	-122.4	-122.4	-122.4
기타현금흐름	6.2	-1.9	18.4	4.5	-14.6
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-38.1	154.0	52.9	166.0	238.9
기초현금 및 현금성자산	164.1	125.9	279.9	332.8	498.8
기말현금 및 현금성자산	125.9	279.9	332.8	498.8	737.7

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>유동자산</b>	3,046.2	3,082.2	3,060.8	3,265.6	3,534.5
현금 및 현금성자산	125.9	279.9	332.8	498.8	737.7
단기금융자산	965.9	1,236.8	989.4	989.4	989.4
매출채권 및 기타채권	1,112.8	923.4	1,003.8	1,028.9	1,048.3
재고자산	616.8	456.1	548.8	562.5	573.1
기타유동자산	1,190.7	1,422.8	1,175.4	1,175.4	1,175.4
<b>비유동자산</b>	8,171.5	8,167.6	8,403.0	8,419.3	8,434.6
투자자산	328.3	356.9	356.9	356.9	356.9
유형자산	5,789.6	5,984.3	6,201.5	6,200.4	6,199.4
무형자산	1,221.6	962.3	980.6	997.9	1,014.3
기타비유동자산	832.0	864.1	864.0	864.1	864.0
<b>자산총계</b>	11,217.7	11,249.8	11,463.8	11,684.9	11,969.2
<b>유동부채</b>	3,288.0	3,733.7	3,201.6	3,154.2	3,156.2
매입채무 및 기타채무	1,354.8	1,340.7	1,339.3	1,341.8	1,343.8
단기금융부채	1,231.0	1,702.1	1,171.5	1,121.5	1,121.5
기타유동부채	702.2	690.9	690.8	690.9	690.9
<b>비유동부채</b>	1,695.3	1,205.3	1,705.3	1,705.3	1,705.3
장기금융부채	1,209.8	856.8	1,356.8	1,356.8	1,356.8
기타비유동부채	485.5	348.5	348.5	348.5	348.5
<b>부채총계</b>	4,983.3	4,939.1	4,907.0	4,859.6	4,861.5
<b>지배지분</b>	4,395.4	4,549.5	4,801.7	5,079.9	5,376.5
자본금	117.0	117.0	110.7	110.7	110.7
자본잉여금	612.1	612.1	612.1	612.1	612.1
기타자본	-112.7	-139.0	-139.0	-139.0	-139.0
기타포괄손익누계액	25.2	39.3	39.3	39.3	39.3
이익잉여금	3,753.7	3,920.1	4,178.6	4,456.8	4,753.4
비지배지분	1,839.1	1,761.2	1,755.1	1,745.5	1,731.1
<b>자본총계</b>	6,234.4	6,310.7	6,556.9	6,825.4	7,107.6

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-1,543	9,177	13,353	14,221	15,037
BPS	194,238	201,050	212,196	224,487	237,595
CFPS	33,844	38,227	36,058	38,061	39,323
DPS	1,400	2,150	2,150	2,150	2,150
<b>주가배수(배)</b>					
PER	-30.6	9.7	6.0	5.6	5.3
PER(최고)	-40.1	10.9	8.6		
PER(최저)	-26.9	5.0	5.9		
PBR	0.24	0.44	0.38	0.36	0.34
PBR(최고)	0.32	0.50	0.54		
PBR(최저)	0.21	0.23	0.37		
PSR	0.26	0.47	0.43	0.42	0.42
PCFR	1.4	2.3	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	6.2	6.1	6.0	5.4	5.0
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주,현금)	-4,060.4	32.8	14.7	14.0	13.4
배당수익률(% ,보통주,현금)	3.0	2.4	2.7	2.7	2.7
ROA	0.0	1.3	2.6	2.7	2.8
ROE	-0.8	4.6	6.5	6.5	6.5
ROIC	-2.1	3.1	4.0	4.0	4.1
매출채권회전율	3.7	4.2	4.3	4.2	4.2
재고자산회전율	6.8	7.9	8.3	7.7	7.7
부채비율	79.9	78.3	74.8	71.2	68.4
순차입금비율	12.0	6.4	8.7	5.2	1.6
이자보상배율	2.8	4.1	4.6	4.9	5.0
총차입금	1,842.7	1,923.5	1,892.9	1,842.9	1,842.9
순차입금	750.8	406.8	570.6	354.6	115.7
NOPLAT	-154.1	230.8	297.5	307.2	313.7
FCF	-174.3	278.5	-110.4	254.7	270.3

## 5) 롯데쇼핑 1Q26 Preview

투자의견 BUY,  
목표주가 150,000원

**롯데쇼핑의 1분기 연결기준 영업이익은 2,137억원(+44% YoY)으로 시장 컨센서스를 소폭 상회할 것으로 전망된다.** 1분기 국내 백화점 기존점 매출 성장률은 관리기준 +12~13%, 회계기준 +8~9%로 당사 기대치를 상회할 것으로 전망되고, 해외 백화점과 할인점은 베트남 매출 호조로 YoY 증익이 기대된다. 또한, 홈쇼핑과 컬처웍스는 각각 고마진 상품 비중 확대와 영화 관람객 수 증가('왕과 사는 남자' 흥행 등)에 힘입어, 영업이익이 전년동기 대비 증가할 전망이다.

특히, 중산층 소비 반등과 인바운드 증가 등에 힘입어, 동사 백화점 사업부의 수혜가 확대되고 있다. 국내 패션 매출 성장률이 +10%를 상회하는 흐름이고, 명동/잠실/부산 3개점 등을 중심으로 중국인 인바운드 매출이 급증하고 있다. 이에 따라, 매출 증가에 따른 영업레버리지 효과가 확대되고, 외국인 매출 성장률이 +90% 수준으로 상향되고 있는 점이 긍정적이다.

고소득층 및 고액 자산가 외에도 중산층에서도 소비가 증가하는 모습을 보이면서, 동사 주요 사업부의 매출 성장세가 강화될 전망이다. 백화점은 국내 패션이 고성장을 보이며 매출 성장의 질이 개선되고 있고, 할인점도 홈플러스 반사수혜 등이 더해지면서 기존점 매출 성장률이 상향되고 있다. 또한, 주요 지분법 자회사인 에프알엘코리아(유니클로)와 자라리테일코리아도 판매량 증가 및 정상이 판매율 개선 등에 힘입어, 실적 개선 효과가 강해질 전망이다.

또한, 중국인 인바운드 증가 모멘텀은 2분기에 더 강화될 것으로 기대된다. 계절성과 노동절 연휴 등을 감안한다면, 동남아시아 지역으로 분산된 '한일령' 반사수혜 효과가 서울로 더욱 집중될 것으로 기대된다. 이에 따라, 명동과 잠실점을 중심으로 기존점 성장률이 제고될 것으로 기대된다.

롯데쇼핑 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>총매출액</b>	<b>4,891</b>	<b>4,759</b>	<b>4,761</b>	<b>5,172</b>	<b>5,122</b>	<b>4,858</b>	<b>4,826</b>	<b>5,194</b>	<b>19,582</b>	<b>19,999</b>	<b>20,218</b>
(YoY)	-1.3%	-2.3%	-3.2%	1.8%	4.7%	2.1%	1.4%	0.4%	-1.2%	2.1%	1.1%
백화점	2,069	2,038	1,949	2,408	2,244	2,115	1,995	2,436	8,463	8,790	8,883
(YoY)	-1.1%	-3.1%	0.9%	3.6%	8.5%	3.8%	2.3%	1.2%	0.1%	3.9%	1.1%
국내	2,038	2,008	1,918	2,372	2,210	2,083	1,961	2,399	8,336	8,652	8,739
(YoY)	-1.2%	-3.3%	0.7%	3.5%	8.4%	3.7%	2.2%	1.1%	0.0%	3.8%	1.0%
해외	31	30	31	36	34	32	33	37	127	137	144
할인점	1,621	1,442	1,465	1,517	1,660	1,474	1,491	1,506	6,045	6,131	6,181
국내	1,152	1,092	1,121	1,133	1,179	1,114	1,136	1,110	4,499	4,539	4,539
(YoY)	-3.2%	-2.1%	-9.3%	1.1%	2.4%	2.0%	1.3%	-2.0%	-3.5%	0.9%	0.0%
해외	469	350	344	383	481	361	355	395	1,546	1,592	1,642
이커머스	28	27	23	32	27	25	23	32	109	106	106
슈퍼	317	320	326	311	317	320	326	311	1,274	1,274	1,287
하이마트	553	620	671	542	545	616	676	546	2,300	2,298	2,358
홈쇼핑	230	234	216	236	225	229	205	236	915	895	895
컬처릭스	86	92	128	128	117	92	128	128	434	465	465
기타 및 조정	-13	-14	-16	-1	-13	-14	-16	-1	42	41	44
<b>순매출액</b>	<b>3,457</b>	<b>3,350</b>	<b>3,410</b>	<b>3,522</b>	<b>3,578</b>	<b>3,401</b>	<b>3,447</b>	<b>3,531</b>	<b>13,738</b>	<b>13,957</b>	<b>14,120</b>
(YoY)	-1.6%	-2.3%	-4.4%	1.3%	3.5%	1.5%	1.1%	0.3%	-1.8%	1.6%	1.2%
<b>영업이익</b>	<b>148</b>	<b>41</b>	<b>131</b>	<b>228</b>	<b>214</b>	<b>69</b>	<b>155</b>	<b>246</b>	<b>547</b>	<b>684</b>	<b>694</b>
(YoY)	29.0%	-27.5%	-15.8%	54.7%	44.1%	70.3%	18.8%	8.0%	15.6%	25.0%	1.5%
(OPM)	4.3%	1.2%	3.8%	6.5%	6.0%	2.0%	4.5%	7.0%	4.0%	4.9%	4.9%
백화점	130	65	83	226	179	88	103	249	504	619	626
(YoY)	44.0%	10.4%	17.7%	25.6%	37.8%	35.3%	23.4%	10.1%	26.1%	22.7%	1.2%
(OPM)	16.8%	8.3%	11.3%	24.7%	21.3%	10.8%	13.7%	26.8%	15.1%	17.8%	17.8%
국내	128	63	80	220	175	85	98	242	491	601	606
해외	2	2	4	6	4	3	5	7	13	18	20
할인점	28	-39	12	-8	30	-40	12	-12	-7	-10	-12
(OPM)	1.9%	-3.0%	0.9%	-0.6%	2.0%	-3.0%	0.9%	-0.9%	-0.1%	-0.2%	-0.2%
국내	7	-48	2	-18	8	-50	2	-23	-57	-62	-66
해외	21	9	9	10	22	10	10	11	50	53	54
이커머스	-9	-8	-10	-3	-4	-2	-2	0	-29	-7	1
슈퍼	3	3	5	-3	2	2	4	-4	8	5	3
하이마트	-11	10	19	-9	-13	11	17	-10	10	5	8
홈쇼핑	12	12	10	10	13	12	9	9	45	45	41
컬처릭스	-10	-6	8	-2	1	-6	8	-2	-11	0	0
기타 및 조정	5	4	3	15	5	4	3	15	27	27	27
세전이익	45	-24	-15	78	126	11	89	223	83	448	471
순이익	18	-10	-49	115	95	8	68	169	74	340	357
<b>(지배)순이익</b>	<b>16</b>	<b>-20</b>	<b>-57</b>	<b>112</b>	<b>93</b>	<b>0</b>	<b>59</b>	<b>167</b>	<b>52</b>	<b>320</b>	<b>338</b>
(YoY)	-79.2%	적지	적지	흑전	475.3%	적지	흑전	49.0%	흑전	519.8%	5.6%
<b>기준점 성장률</b>											
국내 백화점	1.0%	0.5%	2.8%	8.0%	12.5%	8.0%	5.0%	3.0%	3.2%	7.0%	2.0%
국내 할인점	0.0%	2.0%	-13.0%	-2.0%	1.0%	0.0%	1.3%	-2.0%	-3.5%	0.1%	0.0%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

롯데쇼핑 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	13,986.6	13,738.4	13,957.0	14,120.0	14,287.7
매출원가	7,251.4	7,075.2	7,095.1	7,179.8	7,272.1
매출총이익	6,735.2	6,663.2	6,861.9	6,940.3	7,015.6
판매비	6,262.1	6,116.2	6,178.2	6,246.4	6,315.6
<b>영업이익</b>	473.1	547.0	683.8	693.8	700.1
<b>EBITDA</b>	1,085.0	1,108.8	1,220.9	1,243.5	1,263.0
영업외손익	-1,494.3	-463.6	-235.5	-222.9	-227.4
이자수익	144.8	116.7	103.7	112.0	103.5
이자비용	621.3	582.0	562.0	561.6	561.6
외환관련이익	18.9	44.3	15.0	15.0	15.0
외환관련손실	195.5	32.1	15.0	15.0	15.0
종속 및 관계기업손익	142.6	164.3	189.3	193.3	197.3
기타	-983.8	-174.8	33.5	33.4	33.4
<b>법인세차감전이익</b>	-1,021.2	83.4	448.2	470.9	472.7
법인세비용	-27.2	9.9	108.5	114.0	114.4
계속사업손손익	-994.1	73.6	339.8	357.0	358.3
<b>당기순이익</b>	-994.1	73.6	339.8	357.0	358.3
<b>지배주주순이익</b>	-968.0	51.6	319.6	337.5	339.6
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-3.9	-1.8	1.6	1.2	1.2
영업이익 증감율	-6.9	15.6	25.0	1.5	0.9
EBITDA 증감율	-8.1	2.2	10.1	1.9	1.6
지배주주순이익 증감율	적전	흑전	519.4	5.6	0.6
EPS 증감율	적전	흑전	519.8	5.6	0.6
매출총이익율(%)	48.2	48.5	49.2	49.2	49.1
영업이익율(%)	3.4	4.0	4.9	4.9	4.9
EBITDA Margin(%)	7.8	8.1	8.7	8.8	8.8
지배주주순이익률(%)	-6.9	0.4	2.3	2.4	2.4

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>유동자산</b>	5,516.9	5,195.0	5,162.3	5,371.7	5,209.8
현금 및 현금성자산	1,554.8	571.5	431.1	614.4	425.8
단기금융자산	1,339.2	1,828.9	1,828.9	1,828.9	1,828.9
매출채권 및 기타채권	724.1	660.7	703.4	711.6	720.1
재고자산	1,540.5	1,458.1	1,523.2	1,540.9	1,559.2
기타유동자산	358.3	675.8	675.7	675.9	675.8
<b>비유동자산</b>	33,486.1	32,715.3	32,997.4	33,271.1	33,685.4
투자자산	3,033.2	3,030.6	3,219.9	3,413.2	3,610.5
유형자산	24,306.4	24,063.5	24,352.1	24,617.2	24,860.7
무형자산	751.6	788.3	742.5	707.7	681.3
기타비유동자산	5,394.9	4,832.9	4,682.9	4,533.0	4,532.9
<b>자산총계</b>	39,003.0	37,910.3	38,159.8	38,642.7	38,895.2
<b>유동부채</b>	9,836.0	9,989.9	9,212.7	9,451.8	9,459.1
매입채무 및 기타채무	3,126.7	3,023.6	3,033.1	3,040.2	3,047.5
단기금융부채	5,209.9	5,349.9	4,563.2	4,795.2	4,795.2
기타유동부채	1,499.4	1,616.4	1,616.4	1,616.4	1,616.4
<b>비유동부채</b>	12,133.4	11,054.2	11,854.2	11,854.2	11,854.2
장기금융부채	9,610.1	8,489.9	9,289.9	9,289.9	9,289.9
기타비유동부채	2,523.3	2,564.3	2,564.3	2,564.3	2,564.3
<b>부채총계</b>	21,969.4	21,044.1	21,066.9	21,306.0	21,313.3
<b>지배지분</b>	15,504.0	15,185.0	15,391.5	15,615.9	15,842.4
자본금	141.4	141.4	141.4	141.4	141.4
자본잉여금	3,574.3	3,574.3	3,574.3	3,574.3	3,574.3
기타자본	-3,048.4	-3,067.1	-3,067.1	-3,067.1	-3,067.1
기타포괄손익누계액	7,190.3	7,095.9	7,095.9	7,095.9	7,095.9
이익잉여금	7,497.7	7,440.5	7,647.0	7,871.4	8,097.9
비지배지분	1,529.7	1,681.2	1,701.4	1,720.8	1,739.5
<b>자본총계</b>	17,033.6	16,866.2	17,092.9	17,336.8	17,582.0

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>영업활동 현금흐름</b>	1,587.9	1,723.8	1,640.9	1,748.3	1,749.4
당기순이익	-994.1	73.6	339.8	357.0	358.3
비현금항목의 가감	2,707.7	1,621.1	1,507.8	1,524.2	1,525.0
유형자산감가상각비	553.7	485.6	461.3	484.9	506.5
무형자산감가상각비	58.1	76.1	75.8	64.8	56.4
지분법평가손익	-204.9	-204.1	-189.3	-193.3	-197.3
기타	2,300.8	1,263.5	1,160.0	1,167.8	1,159.4
영업활동자산부채증감	-114.8	46.1	-98.2	-18.9	-19.5
매출채권및기타채권의감소	54.6	131.7	-42.7	-8.2	-8.5
재고자산의감소	-68.6	19.9	-65.0	-17.8	-18.3
매입채무및기타채무의증가	-8.4	0.1	9.5	7.1	7.3
기타	-92.4	-105.6	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-10.9	-17.0	-108.5	-114.0	-114.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	-1,067.6	-870.9	-534.8	-526.6	-535.1
유형자산의 취득	-906.0	-651.8	-750.0	-750.0	-750.0
유형자산의 처분	26.4	28.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-21.0	-46.0	-30.0	-30.0	-30.0
투자자산의감소(증가)	127.8	2.6	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	8.4	-489.7	0.0	0.0	0.0
기타	-303.2	285.7	245.2	253.4	244.9
<b>재무활동 현금흐름</b>	-497.6	-1,741.6	-1,272.9	-1,053.8	-1,285.8
차입금의 증가(감소)	703.4	-440.2	13.3	232.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-143.2	-194.6	-113.1	-113.1	-113.1
기타	-1,057.8	-1,106.8	-1,173.1	-1,172.7	-1,172.7
기타현금흐름	-57.6	-94.5	26.4	15.4	-117.2
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-34.9	-983.3	-140.4	183.3	-188.6
기초현금 및 현금성자산	1,589.7	1,554.8	571.5	431.1	614.4
기말현금 및 현금성자산	1,554.8	571.5	431.1	614.4	425.8

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-34,219	1,822	11,296	11,931	12,004
BPS	548,061	536,787	544,085	552,019	560,025
CFPS	60,578	59,905	65,311	66,500	66,574
DPS	3,800	4,000	4,000	4,000	4,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	-1.6	39.8	9.2	8.8	8.7
PER(최고)	-2.7	46.0	10.6		
PER(최저)	-1.5	28.4	6.0		
PBR	0.10	0.14	0.19	0.19	0.19
PBR(최고)	0.17	0.16	0.22		
PBR(최저)	0.10	0.10	0.12		
PSR	0.11	0.15	0.21	0.21	0.21
PCFR	0.9	1.2	1.6	1.6	1.6
EV/EBITDA	9.8	10.1	10.0	9.9	9.9
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	-10.8	153.7	33.3	31.7	31.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	7.0	5.5	3.8	3.8	3.8
ROA	-2.9	0.2	0.9	0.9	0.9
ROE	-7.7	0.3	2.1	2.2	2.2
ROIC	10.9	1.5	1.5	1.5	1.5
매출채권회전율	16.3	19.8	20.5	20.0	20.0
재고자산회전율	10.0	9.2	9.4	9.2	9.2
부채비율	129.0	124.8	123.2	122.9	121.2
순차입금비율	44.2	44.0	44.3	44.0	44.5
이자보상배율	0.8	0.9	1.2	1.2	1.2
총차입금	10,421.6	9,826.7	9,840.0	10,072.0	10,072.0
순차입금	7,527.5	7,426.3	7,580.1	7,628.7	7,817.4
NOPLAT	2,409.1	390.4	383.7	391.4	396.1
FCF	2,005.4	328.8	42.6	142.1	159.6

자료: 키움증권 리서치

## 6) 이마트 1Q26 Preview

투자의견 BUY,  
목표주가 120,000원

**이마트의 1분기 연결기준 영업이익 1,710억원(+7% YoY)으로 시장 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 전망된다.** 별도기준 영업이익은 내수 소비경기 호조에 의한 할인점, 트레이더스 기존 점 매출 증가에 따라, YoY 소폭 증가할 것으로 기대되나, 주요 자회사인 쓱닷컴, SCK컴퍼니, 이마트24, 신세계푸드(급식 사업 매각 영향) 등의 영업이익 YoY 감소가 지속되면서, 부진한 실적을 기록할 것으로 판단된다. 특히, SCK컴퍼니는 기존점 매출 증가가 정체되고, 달러강세에 따른 원가율 악화가 지속되면서, 수익성 악화가 지속되는 점이 우려스럽다.

내수 소비심리 호조와 홈플러스 폐점으로 외부 환경은 긍정적이나, 할인점 기존점 성장률은 기대 대비 다소 아쉬운 상황이다. 지분법 자회사 그랜드오피스홀딩(G마켓+알리익스프레스 합작 법인)도 외형 성장을 위한 투자가 지속되고 있어서, 실적 개선 가시성이 약한 상황이다. 이에 따라, 향후 주력 경쟁사인 홈플러스 구조조정 속도에 따라, 전사 실적 전망치의 가시성이 확보되는 여부가 중요할 것으로 판단된다.

이마트 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>총매출액</b>											
별도기준	4,626	4,291	4,594	4,456	4,714	4,479	4,822	4,516	17,966	18,531	18,889
(YoY)	10.1%	11.8%	-1.7%	4.8%	1.9%	4.4%	5.0%	1.3%	5.9%	3.1%	1.9%
할인점	3,042	2,770	2,971	2,870	3,031	2,853	3,084	2,885	11,653	11,853	11,971
(YoY)	0.3%	0.5%	-3.4%	2.4%	-0.4%	3.0%	3.8%	0.5%	-0.1%	1.7%	1.0%
트레이더스	967	900	1,000	985	1,060	1,013	1,113	1,034	3,852	4,220	4,452
(YoY)	5.6%	8.1%	3.6%	17.8%	9.7%	12.5%	11.3%	5.0%	8.5%	9.6%	5.5%
전문점	260	258	255	245	258	258	257	245	1,018	1,018	1,018
에브리데이	356	362	368	356	365	355	368	352	1,442	1,440	1,447
<b>순매출액</b>	<b>7,219</b>	<b>7,039</b>	<b>7,401</b>	<b>7,312</b>	<b>7,206</b>	<b>7,138</b>	<b>7,506</b>	<b>7,390</b>	<b>28,970</b>	<b>29,241</b>	<b>29,870</b>
(YoY)	0.2%	-0.2%	-1.4%	0.9%	-0.2%	1.4%	1.4%	1.1%	-0.2%	0.9%	2.2%
별도기준	4,259	3,970	4,274	4,125	4,388	4,145	4,486	4,181	16,629	17,200	17,532
연결-별도	2,960	3,069	3,127	3,186	2,819	2,993	3,020	3,209	12,341	12,041	12,338
SSG.COM	357	350	319	321	332	350	328	344	1,347	1,354	1,395
G마켓글로벌	201	181	187	51					620		
SCK 컴퍼니	762	796	811	870	800	843	843	896	3,238	3,382	3,501
(YoY)	3.7%	4.7%	2.9%	6.3%	5.0%	6.0%	4.0%	3.0%	4.4%	4.5%	3.5%
기타 및 조정	1,640	1,742	1,811	1,944	1,687	1,800	1,848	1,969	7,136	7,305	7,443
<b>영업이익</b>	<b>159</b>	<b>22</b>	<b>151</b>	<b>-10</b>	<b>171</b>	<b>64</b>	<b>232</b>	<b>101</b>	<b>322</b>	<b>568</b>	<b>621</b>
(YoY)	238.2%	흑전	35.6%	적지	7.3%	195.7%	52.9%	흑전	584.7%	76.0%	9.4%
(OPM)	2.2%	0.3%	2.0%	-0.1%	2.4%	0.9%	3.1%	1.4%	1.1%	1.9%	2.1%
별도기준	133	16	114	15	142	26	136	33	277	336	354
(OPM)	2.9%	0.4%	2.5%	0.3%	3.0%	0.6%	2.8%	0.7%	1.5%	1.8%	1.9%
할인점	78	-34	55	-12	80	-29	68	8	87	128	135
(OPM)	2.6%	-1.2%	1.8%	-0.4%	2.7%	-1.0%	2.2%	0.3%	0.7%	1.1%	1.1%
트레이더스	42	31	40	17	44	37	49	16	130	146	159
(OPM)	4.4%	3.4%	3.9%	1.7%	4.1%	3.6%	4.4%	1.6%	3.4%	3.5%	3.6%
전문점	7	13	8	3	7	11	8	3	31	29	29
에브리데이	6	5	10	6	10	7	10	4	27	31	29
SSG.COM	-18	-31	-42	-27	-23	-23	-21	-21	-118	-88	-88
G마켓글로벌	-12	-30	-24	-17					-83		
SCK 컴퍼니	35	40	60	38	29	36	65	46	173	175	176
(OPM)	4.6%	5.1%	7.4%	4.3%	3.6%	4.3%	7.7%	5.1%	5.3%	5.2%	5.0%
PPA 상각비	-16	-16	-16	-16	-16	-16	-16	-16	-63	-62	-62
기타 및 조정	37	42	60	-3	39	41	68	59	136	207	242
이마트 24	-10	-4	-8	-24	-14	-8	-6	-12	-46	-41	-41
프라퍼티	36	5	40	93	36	5	40	53	174	134	134
PK Retail Holdings	8	24	12	11	9	26	17	18	55	71	76
신세계푸드	8	14	10	-6	4	10	6	-1	25	18	18
조선호텔&리조트	2	7	22	22	10	12	23	23	53	68	73
신세계건설	-16	-21	-45	-117	-16	-21	-40	-40	-198	-117	-97
기타	10	17	29	17	10	17	29	17	73	73	77
영업외손익	-40	-48	193	-51	-70	-76	-78	-99	54	-324	-290
이자수익-이자비용	-101	-98	-97	-102	-97	-97	-97	-97	-398	-389	-375
지분법손익	11	6	3	-47	-24	-29	-32	-52	-28	-138	-118
기타	49	45	287	99	51	51	51	50	480	203	203
세전이익	119	-26	344	-61	101	-12	153	2	376	244	331
순이익	84	-31	310	-116	76	-9	116	1	246	185	251
<b>(지배)순이익</b>	<b>71</b>	<b>-52</b>	<b>266</b>	<b>-148</b>	<b>78</b>	<b>-12</b>	<b>107</b>	<b>0</b>	<b>136</b>	<b>172</b>	<b>238</b>
(YoY)	157.3%	적지	120.5%	적지	9.9%	적지	-59.9%	적지	흑전	26.2%	38.4%
<b>기준점 성장률</b>											
이마트	-0.6%	-0.9%	-5.2%	2.0%	2.0%	3.0%	3.8%	0.5%	-1.3%	2.3%	1.0%
트레이더스	1.9%	3.1%	-3.6%	6.4%	3.1%	4.5%	5.3%	2.0%	1.7%	3.7%	2.5%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

이마트 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	29,020.9	28,970.4	29,240.7	29,869.9	30,398.9
매출원가	19,979.8	19,877.4	19,840.1	20,316.3	20,720.2
매출총이익	9,041.1	9,093.0	9,400.6	9,553.6	9,678.7
판매비	8,994.0	8,770.4	8,833.1	8,932.5	9,024.0
<b>영업이익</b>	47.1	322.5	567.5	621.1	654.8
<b>EBITDA</b>	1,109.4	1,266.1	1,454.9	1,492.6	1,512.3
영업외손익	-652.5	53.8	-323.5	-289.7	-274.7
이자수익	128.3	120.3	113.7	127.5	142.5
이자비용	493.7	518.0	502.7	502.7	502.7
외환관련이익	10.2	46.7	20.0	20.0	20.0
외환관련손실	161.7	34.2	20.0	20.0	20.0
종속 및 관계기업손익	23.0	-22.4	-137.7	-117.7	-117.7
기타	-158.6	461.4	203.2	203.2	203.2
<b>법인세차감전이익</b>	-605.4	376.4	244.0	331.4	380.0
법인세비용	-32.0	130.0	59.0	80.2	92.0
계속사업손손익	-573.4	246.3	184.9	251.2	288.1
<b>당기순이익</b>	-573.4	246.3	184.9	251.2	288.1
<b>지배주주순이익</b>	-590.0	136.2	171.9	237.9	274.2
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-1.5	-0.2	0.9	2.2	1.8
영업이익 증감율	흑전	584.7	76.0	9.4	5.4
EBITDA 증감율	9.9	14.1	14.9	2.6	1.3
지배주주순이익 증감율	적지	흑전	26.2	38.4	15.3
EPS 증감율	적지	흑전	26.6	38.4	15.3
매출총이익률(%)	31.2	31.4	32.1	32.0	31.8
영업이익률(%)	0.2	1.1	1.9	2.1	2.2
EBITDA Margin(%)	3.8	4.4	5.0	5.0	5.0
지배주주순이익률(%)	-2.0	0.5	0.6	0.8	0.9

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>영업활동 현금흐름</b>	1,459.8	1,318.9	1,702.6	1,738.9	1,788.1
당기순이익	-573.4	246.3	184.9	251.2	288.1
비현금항목의 가감	2,774.6	2,101.8	1,957.3	1,935.1	1,936.2
유형자산감가상각비	816.1	789.5	741.2	734.8	729.3
무형자산감가상각비	246.2	154.0	146.2	136.7	128.3
지분법평가손익	-59.6	-419.0	137.7	117.7	117.7
기타	1,771.9	1,577.3	932.2	945.9	960.9
영업활동자산부채증감	-372.2	-632.4	-49.8	-50.2	-42.2
매출채권및기타채권의감소	-1.9	-72.7	-60.1	-34.3	-28.8
재고자산의감소	-209.8	-246.9	-2.2	-45.0	-37.8
매입채무및기타채무의증가	-50.9	-35.2	12.5	29.1	24.5
기타	-109.6	-277.6	0.0	0.0	-0.1
기타현금흐름	-369.2	-396.8	-389.8	-397.2	-394.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	-892.1	-1,069.6	-760.0	-760.0	-760.0
유형자산의 취득	-650.7	-722.7	-700.0	-700.0	-700.0
유형자산의 처분	24.5	167.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-26.8	-39.0	-60.0	-60.0	-60.0
투자자산의감소(증가)	-428.9	-4,589.2	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	204.7	-514.4	0.0	0.0	0.0
기타	-14.9	4,628.5	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	-153.1	-858.0	-261.9	-592.5	-592.5
차입금의 증가(감소)	731.3	-152.4	332.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-1.4	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-0.4	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-171.9	-189.3	-67.0	-67.0	-67.0
기타	-712.5	-515.9	-525.5	-525.5	-525.5
기타현금흐름	-410.8	137.0	-16.7	-23.2	-41.4
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	3.8	-471.7	663.9	363.2	394.2
기초현금 및 현금성자산	1,771.2	1,775.1	1,303.4	1,967.2	2,330.4
기말현금 및 현금성자산	1,775.1	1,303.4	1,967.2	2,330.4	2,724.6

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>유동자산</b>	10,429.1	6,229.3	6,955.4	7,397.9	7,858.8
현금 및 현금성자산	1,775.1	1,303.4	1,967.2	2,330.4	2,724.6
단기금융자산	511.0	1,025.4	1,025.4	1,025.4	1,025.4
매출채권 및 기타채권	1,624.2	1,533.4	1,593.5	1,627.8	1,656.7
재고자산	2,054.4	2,088.6	2,090.8	2,135.8	2,173.6
기타유동자산	4,464.4	278.5	278.5	278.5	278.5
<b>비유동자산</b>	23,501.5	27,274.3	27,009.2	26,780.0	26,564.8
투자자산	4,210.2	8,777.0	8,639.3	8,521.6	8,403.9
유형자산	9,730.9	9,572.5	9,531.2	9,496.5	9,467.1
무형자산	4,095.7	3,936.7	3,850.6	3,773.9	3,705.6
기타비유동자산	5,464.7	4,988.1	4,988.1	4,988.0	4,988.2
<b>자산총계</b>	33,930.6	33,503.6	33,964.6	34,178.0	34,423.5
<b>유동부채</b>	10,804.1	10,071.4	10,415.9	10,445.0	10,469.5
매입채무 및 기타채무	3,656.6	3,733.2	3,745.7	3,774.8	3,799.3
단기금융부채	3,748.3	3,703.0	4,035.0	4,035.0	4,035.0
기타유동부채	3,399.2	2,635.2	2,635.2	2,635.2	2,635.2
<b>비유동부채</b>	10,041.8	9,735.3	9,735.3	9,735.3	9,735.3
장기금융부채	8,844.8	8,288.0	8,288.0	8,288.0	8,288.0
기타비유동부채	1,197.0	1,447.3	1,447.3	1,447.3	1,447.3
<b>부채총계</b>	20,845.9	19,806.7	20,151.2	20,180.3	20,204.8
<b>지배지분</b>	10,390.6	10,999.1	11,102.6	11,273.5	11,480.7
자본금	139.4	139.4	138.0	138.0	138.0
자본잉여금	4,208.2	4,219.9	4,219.9	4,219.9	4,219.9
기타자본	384.1	368.3	368.3	368.3	368.3
기타포괄손익누계액	1,020.4	1,566.4	1,566.4	1,566.4	1,566.4
이익잉여금	4,638.4	4,705.1	4,810.9	4,980.9	5,188.2
비지배지분	2,694.2	2,697.9	2,710.9	2,724.2	2,738.0
<b>자본총계</b>	13,084.7	13,696.9	13,813.5	13,997.7	14,218.8

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-21,166	4,921	6,228	8,620	9,938
BPS	372,745	398,577	402,327	408,521	416,032
CFPS	78,964	84,845	77,628	79,225	80,601
DPS	2,000	2,500	2,500	2,500	2,500
<b>주가배수(배)</b>					
PER	-3.0	16.5	14.9	10.7	9.3
PER(최고)	-4.2	20.7	21.9		
PER(최저)	-2.6	12.6	12.7		
PBR	0.17	0.20	0.23	0.23	0.22
PBR(최고)	0.24	0.26	0.34		
PBR(최저)	0.15	0.16	0.20		
PSR	0.06	0.08	0.09	0.09	0.08
PCFR	0.8	1.0	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	10.0	8.9	7.7	7.3	6.9
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주,현금)	-9.3	27.2	36.2	26.7	23.2
배당수익률(% ,보통주,현금)	3.2	3.1	2.7	2.7	2.7
ROA	-1.7	0.7	0.5	0.7	0.8
ROE	-5.4	1.3	1.6	2.1	2.4
ROIC	-2.0	1.9	2.2	2.5	2.7
매출채권회전율	16.8	18.3	18.7	18.5	18.5
재고자산회전율	14.9	14.0	14.0	14.1	14.1
부채비율	159.3	144.6	145.9	144.2	142.1
순차입금비율	50.7	45.8	43.0	39.8	36.4
이자보상배율	0.1	0.6	1.1	1.2	1.3
총차입금	8,915.5	8,596.9	8,928.9	8,928.9	8,928.9
순차입금	6,629.4	6,268.2	5,936.3	5,573.1	5,178.9
NOPLAT	-364.6	302.9	315.4	356.0	381.6
FCF	-327.5	19.6	393.1	417.3	437.0

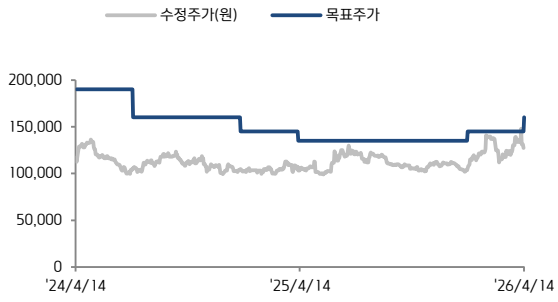
투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)		종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 추가 대비	최고 추가 대비						평균 추가 대비	최고 추가 대비
BGF리테일 (282330)	2024-04-15	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-38.13	-28.32	현대백화점 (069960)	2024-04-15	BUY(Maintain)	67,000원	6개월	-26.03	-21.19
	2024-07-16	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-29.43	-22.94		2024-07-16	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-24.62	-21.03
	2024-10-10	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-29.70	-22.94		2024-10-10	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-26.18	-21.03
	2024-11-18	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-30.99	-22.94		2024-11-29	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-25.79	-21.03
	2025-01-07	BUY(Maintain)	145,000원	6개월	-27.89	-22.21		2025-01-07	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-25.77	-21.03
	2025-04-11	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-18.14	-3.85		2025-04-02	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-21.67	-19.47
	2025-07-14	Outperform (Downgrade)	135,000원	6개월	-16.78	-3.85		2025-04-11	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-21.93	-17.20
	2025-10-15	BUY(Upgrade)	135,000원	6개월	-20.29	-16.59		2025-05-12	BUY(Maintain)	81,000원	6개월	-10.61	-2.96
	2026-01-12	BUY(Maintain)	145,000원	6개월	-13.63	1.93		2025-07-14	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-21.49	-12.32
	2026-04-14	BUY(Maintain)	160,000원	6개월				2025-08-07	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-27.02	-25.50
								2025-08-26	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-20.32	-10.30
						2025-10-15	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-19.91	-10.30		
						2025-11-06	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-16.95	-14.55		
						2025-11-19	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-29.47	-24.23		
						2026-01-12	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-28.46	-16.77		
						2026-02-12	BUY(Maintain)	147,000원	6개월	-29.06	-24.15		
						2026-03-10	BUY(Maintain)	147,000원	6개월	-37.31	-24.15		
						2026-04-14	BUY(Maintain)	147,000원	6개월				
GS리테일 (007070)	2024-04-15	BUY(Maintain)	24,940원	6개월	-32.69	-29.53	이마트 (139480)	2024-04-15	Outperform (Maintain)	68,000원	6개월	-10.67	-3.68
	2024-05-10	BUY(Maintain)	24,940원	6개월	-31.58	-27.81		2024-10-10	Outperform (Maintain)	68,000원	6개월	-10.72	-3.68
	2024-05-20	BUY(Maintain)	24,940원	6개월	-31.42	-21.98		2025-01-07	Marketperform (Downgrade)	68,000원	6개월	1.01	22.35
	2024-06-04	BUY(Maintain)	24,940원	6개월	-29.47	-21.98		2025-03-07	Buy(Upgrade)	130,000원	6개월	-36.00	-32.00
	2024-07-16	BUY(Maintain)	24,940원	6개월	-28.88	-21.98		2025-04-11	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-34.03	-29.46
	2024-08-08	BUY(Maintain)	24,940원	6개월	-27.87	-21.98		2025-05-09	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-33.76	-28.08
	2024-10-10	BUY(Maintain)	24,940원	6개월	-27.84	-21.98		2025-05-13	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-33.85	-28.08
	2024-11-18	BUY(Maintain)	24,940원	6개월	-23.65	-20.61		2025-05-19	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-33.21	-23.62
	2025-01-02	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-33.94	-33.73		2025-07-14	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-35.04	-29.00
	2025-01-07	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-41.00	-32.46		2025-08-13	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-40.76	-38.92
	2025-04-11	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-26.74	-15.95		2025-08-27	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-41.63	-38.31
	2025-07-14	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-19.80	-13.05		2025-10-15	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-38.93	-35.92
	2025-08-11	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-20.42	-13.05		2025-11-12	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-37.94	-33.42
	2025-10-15	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-11.81	8.81		2025-11-19	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-33.98	-24.25
	2026-01-12	BUY(Maintain)	24,000원	6개월	-11.72	-1.88		2026-01-12	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-26.53	6.33
	2026-04-14	BUY(Maintain)	27,000원	6개월				2026-04-14	Buy(Maintain)	120,000원	6개월		
	신세계 (004170)	2024-04-15	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-34.48		-30.72	롯데쇼핑 (023530)	2024-04-15	Buy(Maintain)	85,000원	6개월
2024-05-09		BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-33.09	-29.16	2024-07-16	Buy(Maintain)		76,000원	6개월	-18.92	-15.79
2024-05-20		BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-36.58	-29.16	2024-10-10	Buy(Maintain)		76,000원	6개월	-18.64	-13.16
2024-10-10		BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-28.83	-25.62	2024-11-29	Buy(Maintain)		76,000원	6개월	-20.37	-13.16
2024-11-11		BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-31.99	-25.62	2025-01-07	Buy(Maintain)		72,000원	6개월	-16.44	-5.69
2024-11-29		BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-34.11	-25.62	2025-04-11	Buy(Maintain)		77,000원	6개월	-13.75	-6.36
2025-01-07		BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-25.87	-15.53	2025-05-12	Buy(Maintain)		90,000원	6개월	-15.18	-7.67
2025-04-11		BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-18.71	1.53	2025-07-07	Buy(Maintain)		95,000원	6개월	-18.02	-16.21
2025-07-14		BUY(Maintain)	225,000원	6개월	-21.29	-8.67	2025-07-14	Buy(Maintain)		95,000원	6개월	-22.09	-15.26
2025-10-15		BUY(Maintain)	225,000원	6개월	-21.31	-8.67	2025-08-11	Buy(Maintain)		95,000원	6개월	-26.05	-15.26
2025-10-31		BUY(Maintain)	225,000원	6개월	-21.15	-8.67	2025-10-15	Buy(Maintain)		95,000원	6개월	-26.88	-15.26
2025-11-10		BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-10.74	-7.50	2025-11-10	Buy(Maintain)		95,000원	6개월	-26.70	-15.26
2025-11-19		BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-25.04	-17.17	2025-11-19	Buy(Maintain)		100,000원	6개월	-27.24	-24.10
2025-12-04		BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-21.92	-17.03	2026-01-12	Buy(Maintain)		100,000원	6개월	-24.42	-3.00
2026-01-12		BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-15.16	10.94	2026-02-09	Buy(Maintain)		136,000원	6개월	-21.17	-15.29
2026-02-10		BUY(Maintain)	450,000원	6개월	-21.11	-16.33	2026-03-10	Buy(Maintain)		136,000원	6개월	-22.65	-15.29
2026-03-10		BUY(Maintain)	450,000원	6개월	-22.04	-16.33	2026-03-18	Buy(Maintain)		144,000원	6개월	-25.36	-20.56
2026-03-16		BUY(Maintain)	450,000원	6개월	-24.23	-16.33	2026-04-14	Buy(Maintain)		150,000원	6개월		
2026-04-14		BUY(Maintain)	480,000원	6개월									

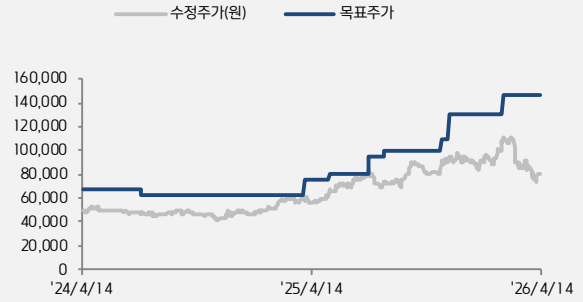
\* 주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)

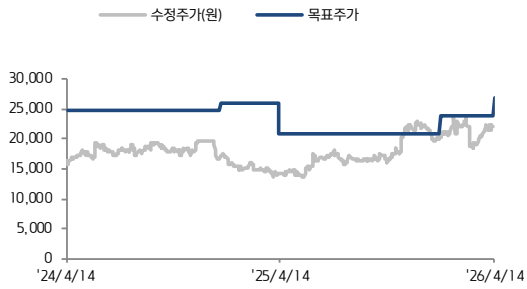
BGF리테일(282330)



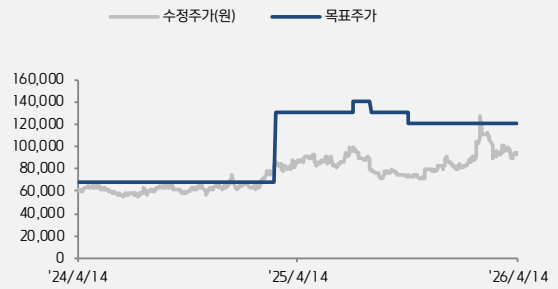
현대백화점(069960)



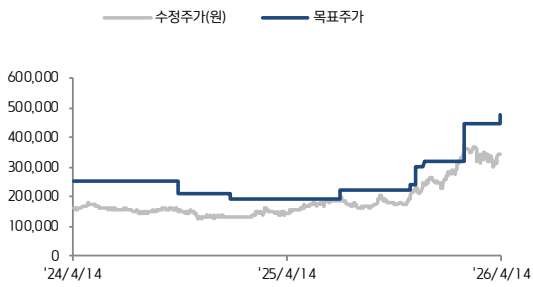
GS리테일(007070)



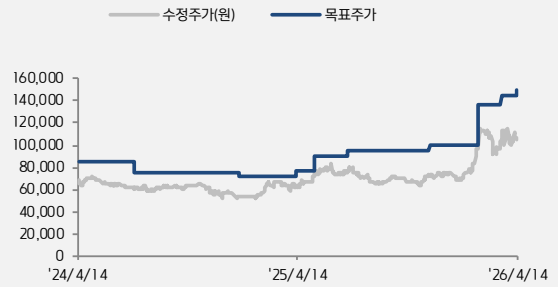
이마트(139480)



신세계(004170)



롯데쇼핑(023530)



고지사항

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

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2025/04/01~2026/03/31)

매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%