



2026년에도 통하는 유통, 또 돌아왔다!

[유통/엔터] 장민지 선임연구원

m12345@iprovest.com

CONTENTS

7	1. 2026 년에도 유효한 유통업 투자포인트
	1-1. 내수 소비 여력 개선
	1-2. 외국인 관광객 유입 확대
17	2. 업태별 전망
	2-1. 백화점: 더 비싸진 명품, 더 견고해진 성장
	2-2. 마트: 외부 환경에서 찾는 기회
	2-3. 면세: 출국장에서 확인되는 회복의 실체
29	3. 유통업 투자 의견 점검
	투자의견: 비중확대 / Top Pick: 신세계
31	▶ 기업분석
	신세계 (004170)
	현대백화점 (069960)
	이마트 (139480)
	호텔신라 (008770)

Summary

내수 소비 여력 개선 및 인바운드 수혜에 따른 유통업 투자 포인트는 2026년에도 유효하다.

2026년 민간소비는 ① 기업 영업이익 개선에 따른 가계 소비 여력 확대, ② 안정적인 물가 여건, ③ 자산 가격 상승에 따른 자산 효과를 바탕으로 완만한 증가세를 보일 것으로 전망한다. 코스피 상장사 기준 영업이익은 전년 대비 약 +45.3% 증가가 예상되며, 정부의 「2026년 경제성장 전략」에 따르면 물가 상승률 또한 안정적인 수준을 유지할 것으로 예상된다. 이와 더불어 2025년을 기점으로 주식·금 등 주요 자산 가격이 큰 폭으로 상승하며 가계의 심리적 소비 여건 역시 개선 국면에 진입한 것으로 판단한다.

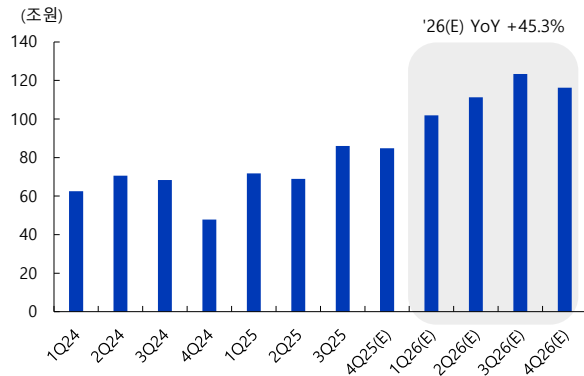
2026년 인바운드는 중국인 관광객 회복과 K-POP 메가 아티스트 활동 재개를 중심으로 증가 흐름을 지속할 전망이다. 2025년 11월 누적 기준 중국인 관광객 수는 2019년 대비 92.3% 수준으로, 추가적인 회복 여지가 남아 있으며, 한일령에 따라 방한 중국인 수의 증가 여력은 더욱 커질 가능성이 존재한다. 이와 더불어 2026년에는 K-POP 메가 아티스트의 활동 재개를 계기로 인바운드 증가 흐름이 가속화될 것으로 판단한다.

유통업 업태별 투자 선호도는 백화점, 마트, 면세 순으로 제시한다. 백화점은 내수 소비 여력 회복과 인바운드 증가에 따른 수혜를 가장 직접적으로 누릴 수 있는 업태로 판단한다. 마트는 이커머스 성장에 따른 본업 부담이 구조적으로 지속될 전망이나, 외부 환경 변화에 따른 매출 성장 가능성은 존재한다. 면세점의 경우 출국장 면세점 매출이 회복 국면에 진입한 가운데, 인천공항 출국장 면세점 본입찰을 통한 임차료 정상화가 수익성 개선으로 이어질 수 있는 구간으로 판단한다.

Top pick은 신세계로 제시한다. 신세계는 2025년 11월 말 본점 본관 리뉴얼을 완료했으며, 12월 기준 본점 매출이 YoY +50% 수준 성장하고 있는 것으로 추정된다. 2026년에는 리뉴얼 효과의 연간 반영과 더불어 내수 소비 여력 개선 및 인바운드 증가의 교차점에서 가장 높은 실적 가시성을 확보할 것으로 전망한다.

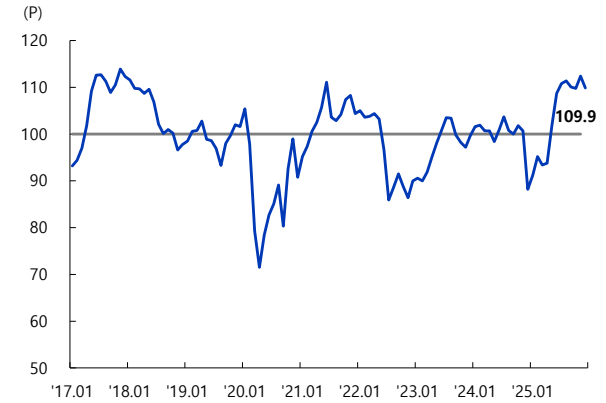
Key Chart

[도표 1] 코스피 상장사 영업이익 추이 및 전망



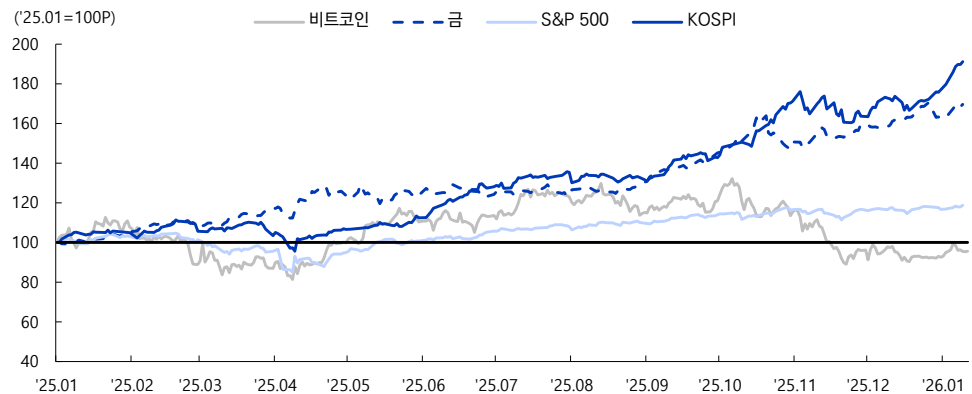
자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 소비자심리지수 추이



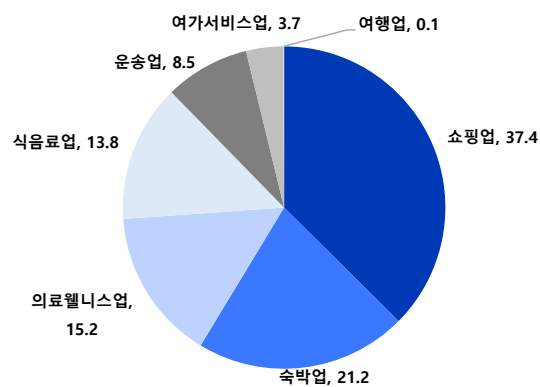
자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 주요 자산 가격 추이



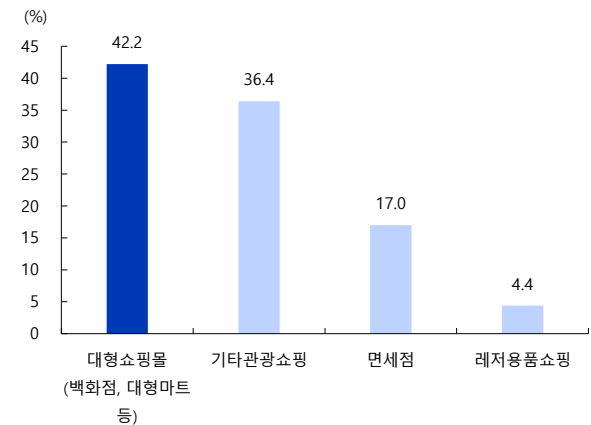
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 2025년 외국인 업종별 관광소비 지출액(전국)



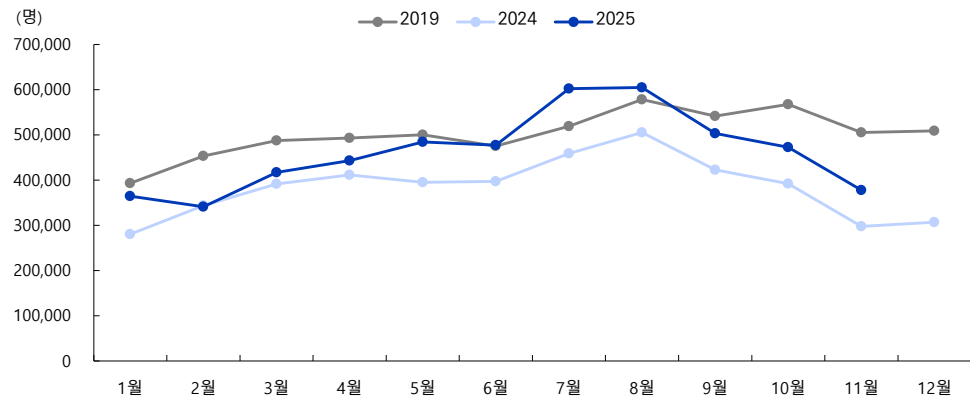
자료: 한국관광데이터랩, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 2025년 외국인 쇼핑업 지출액 중 대형쇼핑몰 비중



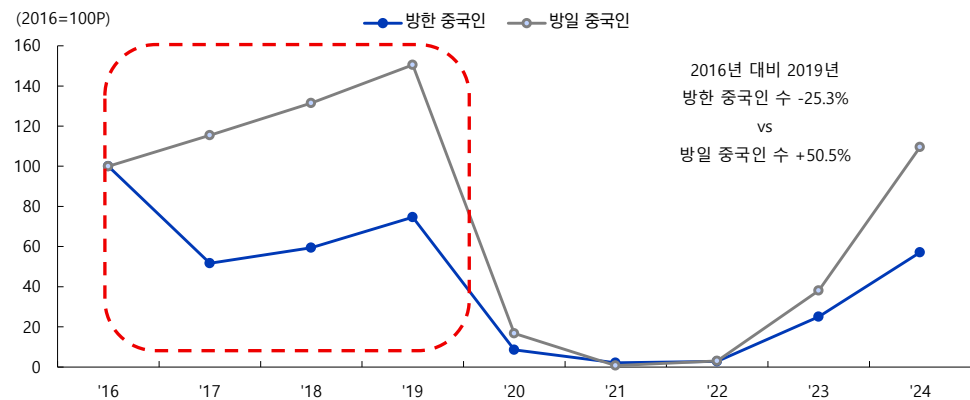
자료: 한국관광데이터랩, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 방한 중국인 관광객 수 추이('25년 11월 누적 기준 '19년 대비 92.3%)



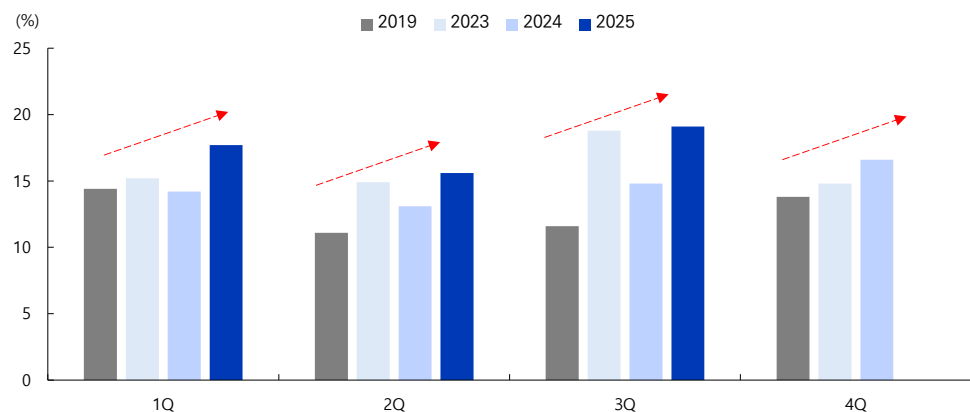
자료: 한국관광데이터랩, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 한국 사드 배치 이후 중국인 관광객 수요 이동: 한국 감소일본 증가



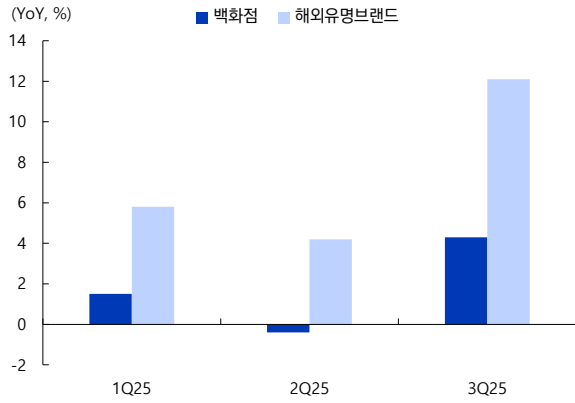
자료: 한국관광데이터랩, 일본 정부 관광국, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 방한 고려 관광활동 중 K-POP·한류 콘텐츠 방문 고려 비율 상승



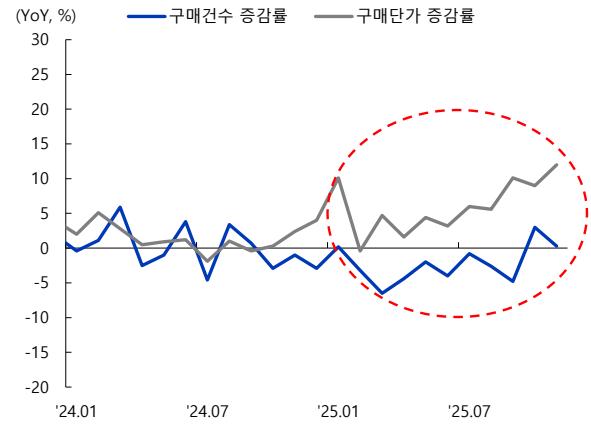
자료: 한국문화관광연구원, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 백화점 및 해외유명브랜드 분기별 성장률



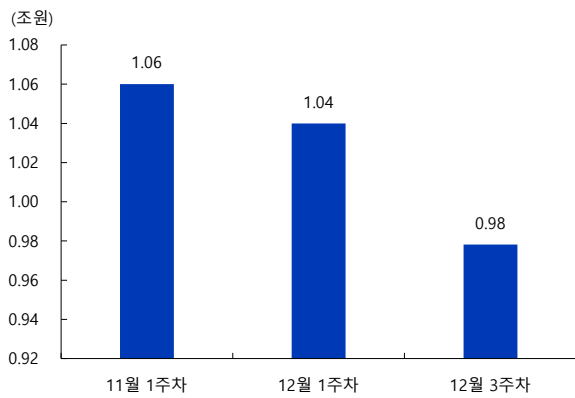
자료: 산업통상부, 교보증권 리서치센터

[도표 10] 백화점 구매건수 및 구매단가 증감률 추이



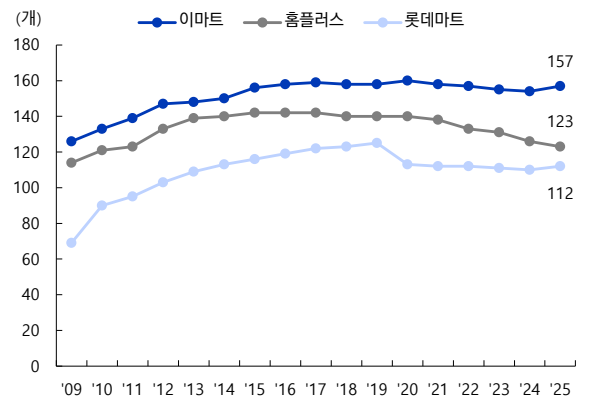
자료: 산업통상부, 교보증권 리서치센터

[도표 11] 쿠팡 주간 결제액 추이



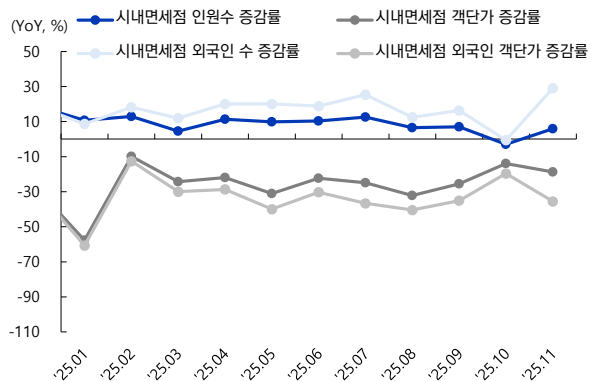
자료: 모바일인덱스 INSIGHT, 교보증권 리서치센터

[도표 12] 국내 주요 마트 브랜드 점포 수 추이



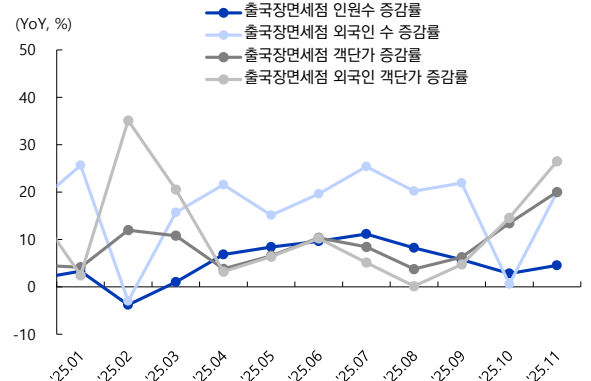
자료: 언론종합, 모바일인덱스, 교보증권 리서치센터

[도표 13] 시내면세점 인원수 및 객단가 증감률 추이



자료: 한국면세점협회, 교보증권 리서치센터

[도표 14] 출국장면세점 인원수 및 객단가 증감률 추이



자료: 한국면세점협회, 교보증권 리서치센터

1. 2026년에도 유효한 유통업 투자포인트

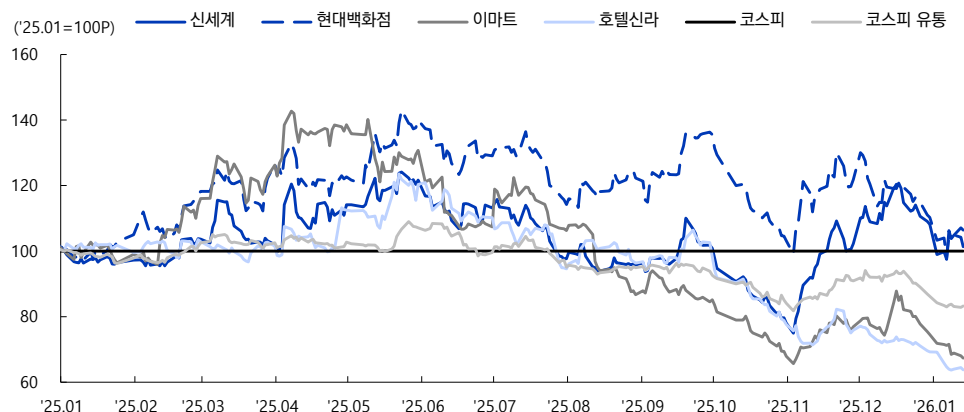
2025년 유통업 주가 Review 및 2026년 투자 환경 점검

2025년 유통업 지수는 YTD +51.5%를 기록했으며, 코스피 대비 24.2%p 하회하였다. 다만 유통업 내에서도 백화점 사업 비중이 높은 종목은 코스피를 상회하는 수익률을 기록하며 업종 내 차별화를 나타냈다. 현대백화점은 YTD +93.7%, 신세계는 +90.0%를 기록하였으며, 코스피 대비 각각 18.0%p, 14.3%p 상회하였다. 반면 이마트(+30.9%)와 호텔신라(+21.7%)는 코스피 대비 각각 42.0%p, 54.0%p 하회하는 성과를 기록하였다.

유통업 내 백화점 사업 영위 종목이 상대적으로 높은 수익률을 기록한 배경으로는 크게 두 가지 요인이 작용한 것으로 판단한다. 첫째, 소비 쿠폰 지급과 자산 가격 상승 등에 따른 내수 소비 여력 개선 기대감이 투자 심리에 반영되었다. 둘째, 2025년 3분기부터 시행된 중국인 무비자 정책을 기점으로 인바운드 회복에 대한 기대가 확대되며 백화점 업체에 대한 선호가 강화된 것으로 판단한다. 이와 더불어 신세계의 경우 2025년 하반기 고속터미널 개발 등 보유 자산에 대한 재평가 기대가 부각되며 주가 상승을 추가적으로 견인한 바 있다.

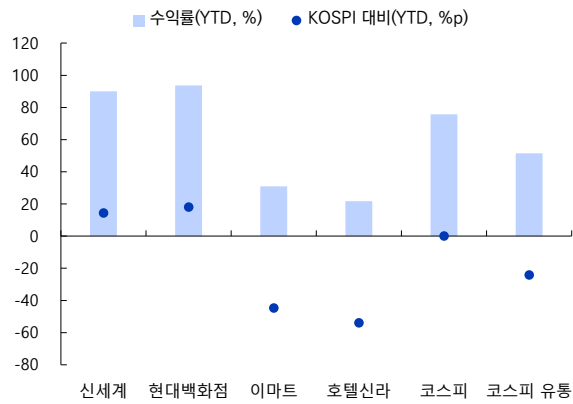
이러한 흐름은 2026년에도 유통업종 내에서 백화점 종목을 중심으로 지속되고 있다. 1월 13일 기준 신세계와 현대백화점은 각각 YTD +17.1%, +6.8%를 기록하였으며, 이마트는 +2.0%, 호텔신라는 +0.3%를 기록하였다. 이는 내수 소비 진작 및 인바운드 수혜에 대한 기대가 여전히 백화점 업체로 집중되고 있음을 시사한다. 필자 또한 2026년 소비 여력 개선과 외국인 관광객 증가에 대한 기대가 유통 업종 전반의 환경을 우호적으로 조성하는 가운데, 백화점 업체가 해당 흐름의 수혜를 가장 직접적으로 받을 것이라 판단한다.

[도표 15] KOSPI 대비 유통업 상대지수(2025.01=100P)



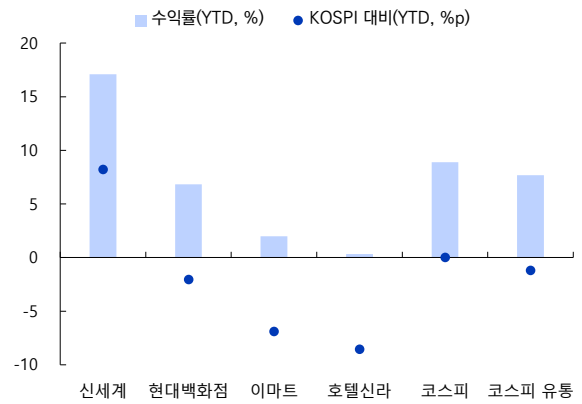
자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터

[도표 16] KOSPI 대비 커버리지 종목 수익률(YTD, 2025 년)



자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터

[도표 17] KOSPI 대비 커버리지 종목 수익률(YTD, 2026 년)



자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터

2026년 유통업 투자포인트 ①: 내수 소비 여력 개선

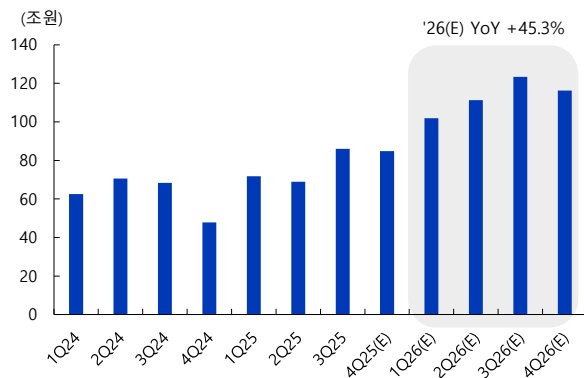
2026년 민간소비는 ① 기업 영업이익 개선에 따른 가계 소비 여력 확대, ② 안정적인 물가 여건, ③ 자산 가격 상승에 따른 자산 효과를 바탕으로 완만한 증가세를 보일 것으로 전망한다.

먼저 기업 실적 개선에 따른 가계 구매력 회복이 기대된다. 2026년 코스피 상장사 기준 영업이익은 전년 대비 약 45.3% 증가할 것으로 전망되며, 이는 임금 및 고용 여건 개선과 더불어 성과급 지급 여력 확대 등을 통해 가계 소득의 가시성을 제고하는 요인으로 작용할 가능성이 높다.

물가 또한 안정적인 흐름을 이어갈 가능성이 높다. 2025년 12월 소비자물가는 YoY +2.3%를 기록했으며, 2025년 연간 기준 +2.1% 상승하였다. 정부가 발표한 「2026년 경제성장 전략」에 따르면 2026년 물가 상승률 역시 국제 유가 하락 등의 영향으로 2025년과 유사한 수준(YoY +2.1%)이 전망되고 있으며, 이는 실질 소득을 지지하는 요인으로 작용할 것으로 판단한다.

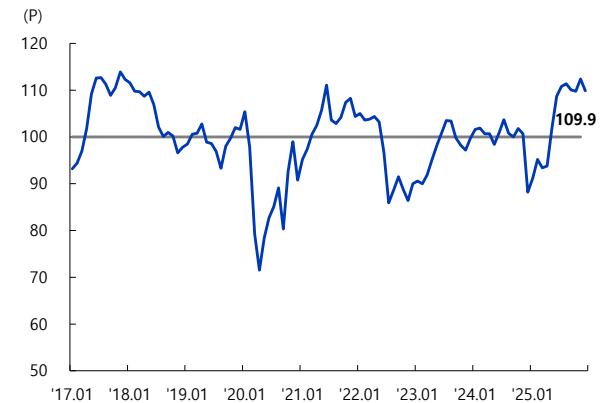
자산 가격 상승에 따른 소비 환경 개선도 병행될 것으로 판단한다. 2025년 KOSPI는 YTD +75.7% 상승하였으며, 금은 +62.5%, S&P 500은 +16.6%, 상승하는 등 글로벌 자산 시장 전반에서 자산 가치가 확대되었다. 이러한 자산 가격 상승은 가계의 재무 상태에 대한 심리적 안정감을 제고할 가능성이 높다. 특히 국내 시장의 경우 정부의 주도적인 정책 기조 하에서 자본시장 활성화에 대한 기대가 형성되며, 주가 상승에 따른 자산 효과가 2026년에도 이어질 가능성이 존재한다.

[도표 18] 코스피 상장사 영업이익 추이 및 전망



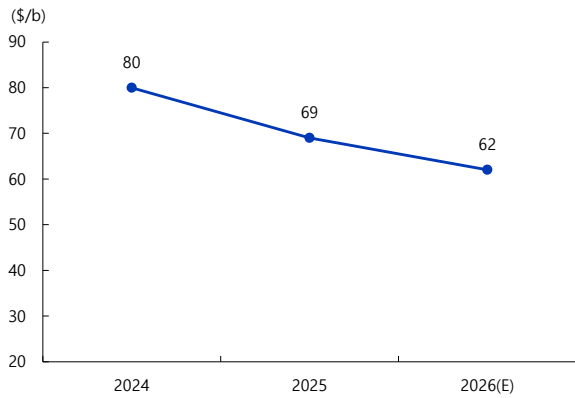
자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터

[도표 19] 소비자심리지수 추이



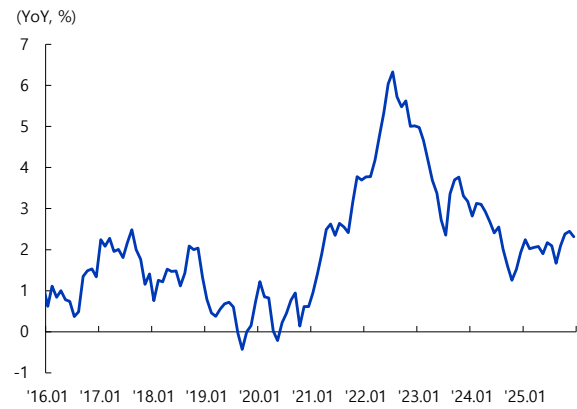
자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터

[도표 20] 국제유가 예상경로



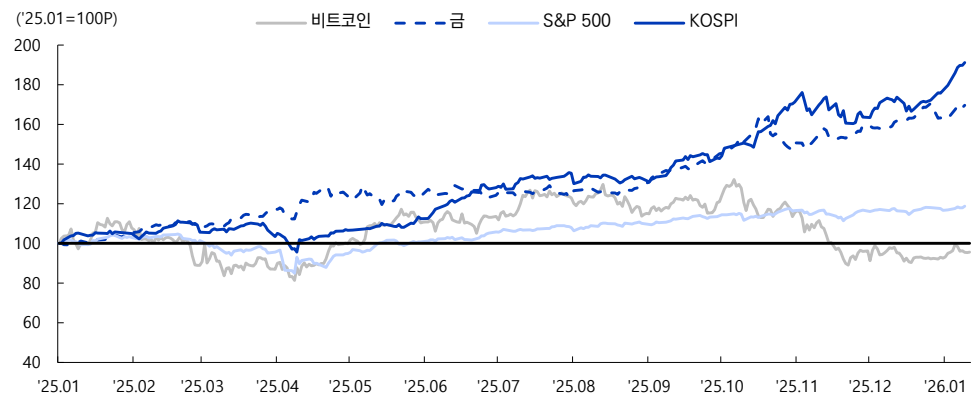
자료: 페트로넷, 정부 자체추정, 교보증권 리서치센터

[도표 21] 소비자물가 추이



자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터

[도표 22] 주요 자산 가격 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

2026년 유통업 투자포인트 ②: 외국인 관광객 유입 확대

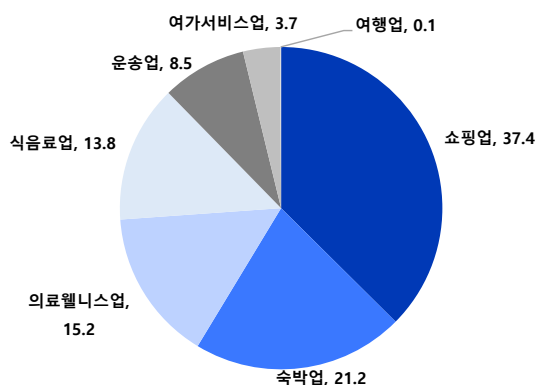
2026년 인바운드는 한일령 수혜에 따른 중국인 관광객 증가, K-아티스트 활동 증가에 따른 관심 확대에 힘입어 증가 흐름을 지속할 것으로 전망한다. 2025년 외국인 관광객 수는 증가세를 지속하고 있다. 2025년 11월 방한 외국인 수는 총 159.7만 명으로 전년 동기 대비 17.3% 증가하였으며, 국가별로는 중국인 37.8만 명(YoY +26.9%), 일본인 36.3만 명(YoY +6.4%), 대만 15.8만 명(YoY +32.5%), 미국인 13.3만 명(YoY +21.7%) 등 주요 국가 전반에서 고른 증가세가 확인되고 있다.

향후 인바운드 증가가 지속될 경우, 쇼핑 중심의 소비 특성을 감안할 때 유통 업종 전반에 대한 수혜 역시 이어질 것으로 판단한다. 외국인 관광객의 소비 행태는 쇼핑 중심의 구조를 보이고 있다. 한국관광데이터랩에 따르면 2025년 기준 외국인 업종별 지출액 중 쇼핑업이 전체의 약 37.4%를 차지하며 가장 높은 비중을 기록하였다. 특히 쇼핑업 내에서도 백화점·대형마트·아울렛·휴게소를 포함하는 대형쇼핑몰업 지출 비중이 42.2%로 가장 높게 나타났으며, 기타 관광쇼핑(36.4%), 면세점(17.0%), 레저용품 쇼핑(4.4%)이 그 뒤를 이었다.

외국인의 관광 소비 지출 역시 빠르게 확대되고 있다. 2025년 기준 외국인의 관광총소비 지출액은 약 17.4조 원으로 전년 대비 21.1% 증가하였으며, 이 중 대형쇼핑몰업에 대한 지출액은 약 2.7조 원으로 전년 대비 17.8% 증가한 것으로 파악된다.

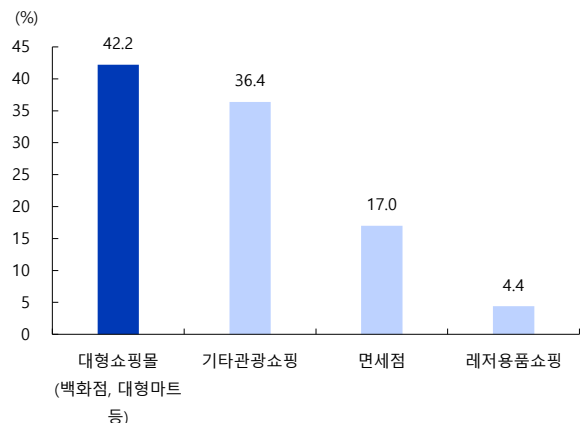
외국인의 여행 활동 및 만족도 지표를 살펴보면 이러한 소비 구조는 더욱 강화될 가능성이 높다고 판단한다. 한국문화관광연구원에 따르면 2025년 3분기 기준 외국인의 여행 참여 활동에서는 식도락 관광과 쇼핑이 가장 높은 비중을 차지하였으며, 만족한 여행 활동에서도 쇼핑은 식도락 관광 다음으로 높은 순위를 기록하였다. 특히 쇼핑 활동 만족도는 전년 동기 대비 3.8%p 상승하며 상위 5개 여행 활동 중 가장 뚜렷한 증가 흐름을 보였다.

[도표 23] 2025년 외국인 업종별 관광소비 지출액(전국)



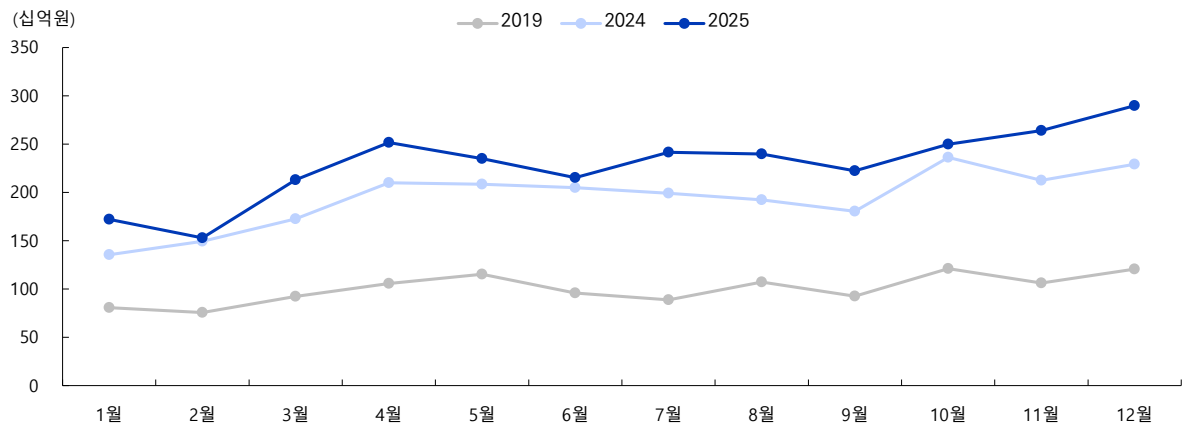
자료: 한국관광데이터랩, 교보증권 리서치센터

[도표 24] 2025년 외국인 쇼핑업 지출액 중 대형쇼핑몰 비중



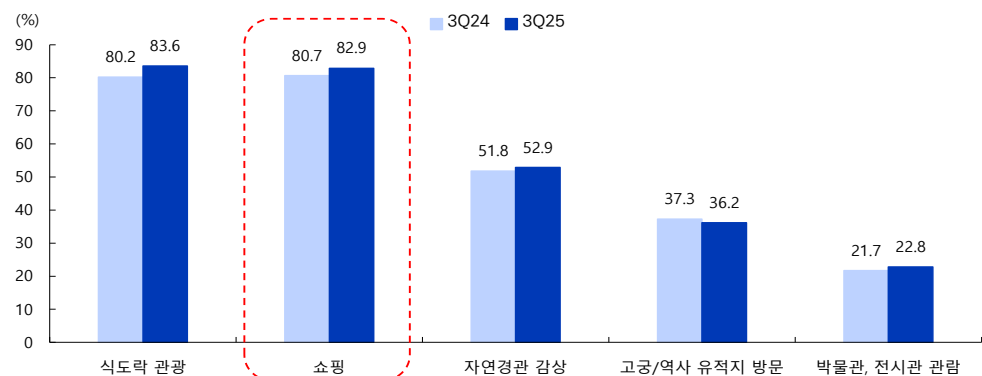
자료: 한국관광데이터랩, 교보증권 리서치센터

[도표 25] 외국인 대형쇼핑몰 지출액 추이('25년 YoY +17.8%)



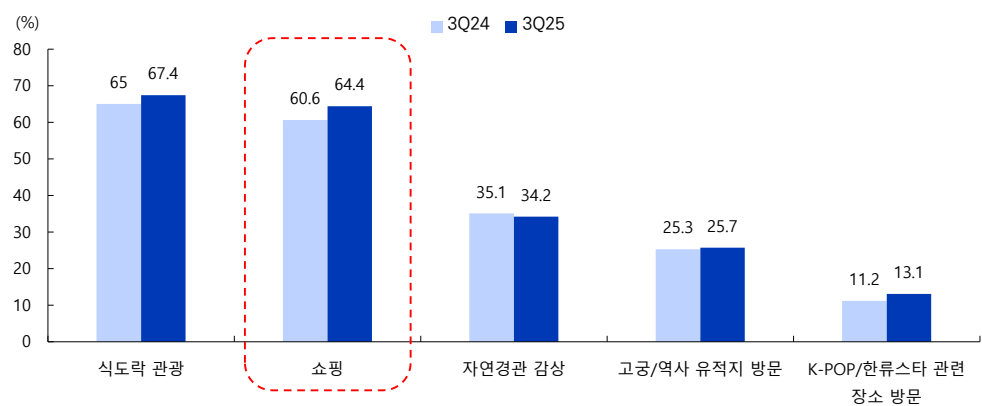
자료: 한국관광데이터랩, 교보증권 리서치센터

[도표 26] 방한 외국인 여행 참여 활동 추이



자료: 한국문화관광연구원, 교보증권 리서치센터

[도표 27] 방한 외국인 만족한 여행 활동 추이



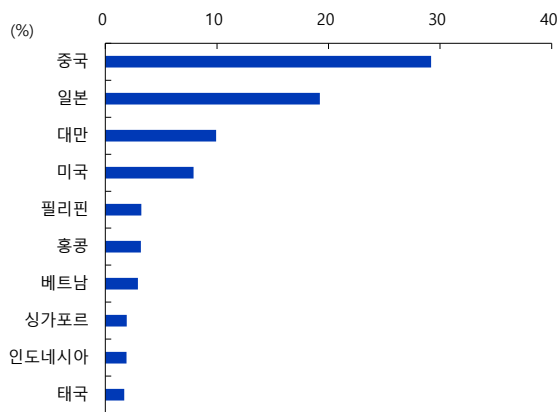
자료: 한국문화관광연구원, 교보증권 리서치센터

중국인 관광객 유입 여력 점검

중국인 관광객은 절대적인 규모와 소비 측면에서 인바운드 시장의 핵심 수요층이다. 2025년 11월 누적 기준 중국인 관광객 수는 방한 외래객 국적 중 1위를 차지하고 있으며, 전체 방한 외래객의 29.2%를 차지하고 있다. 소비 측면에서도 중국인 관광객의 영향력은 두드러진다. 전체 방한 외국인 관광소비액을 기준으로 국가별 비중을 살펴보면, 방한 외국인 수 상위 5개 국가 가운데 중국이 22.9%(2025년 12월 기준)로 가장 높은 비중을 차지하며 핵심 소비국으로 자리하고 있다.

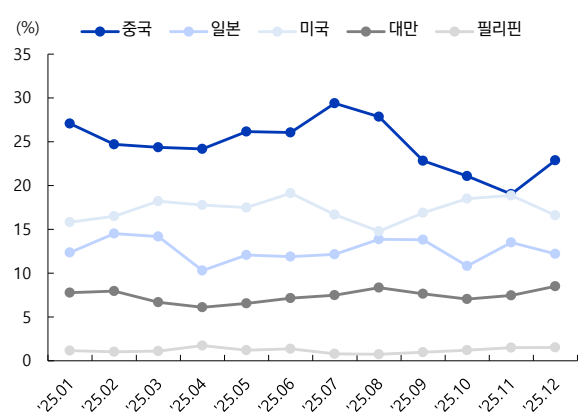
한편 관광객 수 증가율 측면에서도 중국인 관광객은 전체 방한 외국인 평균을 상회하는 흐름을 보이고 있다. 2025년 11월 누적 기준 중국인 관광객 수는 전년 대비 18.4% 증가하였으며, 전체 방한 외국인 수는 15.4% 증가하였다.

[도표 28] 2025년 11월 누적 방한 외래객 국가별 비중



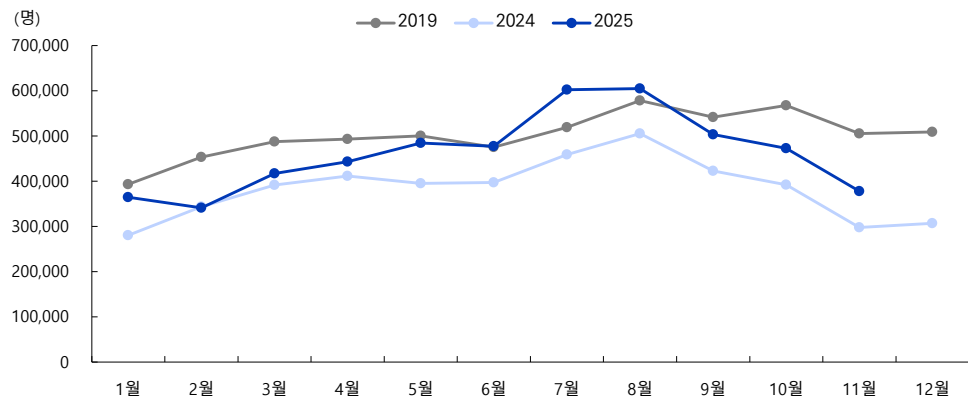
자료: 한국관광데이터랩, 교보증권 리서치센터

[도표 29] 방한 외래객 관광소비의 국가별 비중 추이



자료: 한국관광데이터랩, 교보증권 리서치센터

[도표 30] 방한 중국인 관광객 수 추이('25년 11월 누적 기준 '19년 대비 92.3%)



자료: 한국관광데이터랩, 교보증권 리서치센터

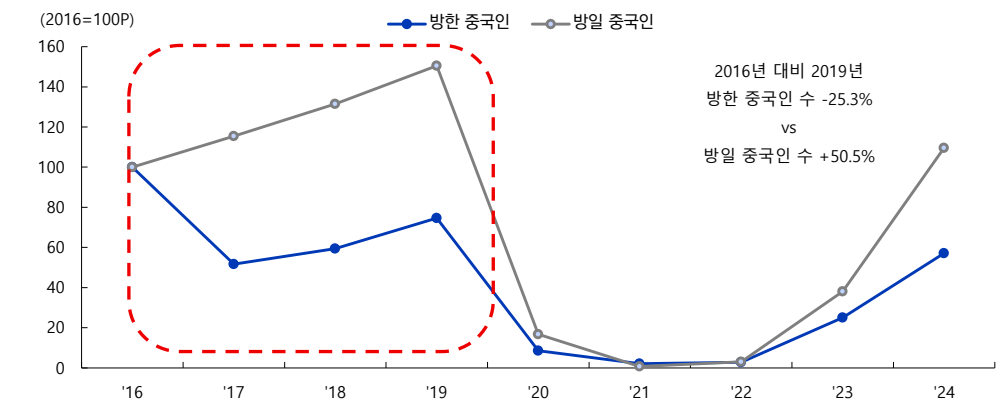
2025년 11월 누적 기준 중국인 관광객 수는 2019년 대비 92.3% 수준으로, 추가적인 회복 여지가 남아 있으며, 한일령에 따라 방한 중국인 수의 증가 여력은 더욱 커질 것으로 전망한다. '25년 11월 다카이치 일본 총리의 '대만 유사 시 군사 개입 가능성' 발언에 따라 중일 간 갈등이 심화되고 있으며, 이에 대응하기 위해 중국 정부는 자국민을 대상으로 일본 여행 자제 권고를 강화하는 이른바 '한일령'을 시행하였다.

이러한 흐름은 2017년 사드(THAAD) 배치 이후 중국이 비공식적으로 시행했던 한한령 사례와 유사한 양상을 보이며 중국 관광객 수요를 변화시킬 가능성이 높다. 중국 정부는 공식 제재를 인정한 바 없으나, 2017년 실질적으로 단체관광 제한과 여행사 통제를 통해 방한 중국인 수요를 급격히 위축시켰다. 그 결과 2016년 806.8만 명에 달했던 방한 중국인 관광객 수는 2017년 416.9만 명으로 전년 대비 약 48.3% 감소하였다. 반면 같은 기간 일본을 방문한 중국인 관광객 수는 2016년 637.4만 명에서 2017년 735.6만 명으로 15.4% 증가하며 대조적인 흐름을 보였다.

코로나 이전인 2019년까지의 흐름을 살펴보면 이러한 격차는 더욱 뚜렷하다. 2016년 대비 2019년 방한 중국인 관광객 수는 25.3% 감소한 반면, 방일 중국인 관광객 수는 같은 기간 50.5% 증가하며 일본에 대한 중국인 관광 수요가 크게 증가했음을 확인할 수 있다. 이는 향후 중일 간 외교적 긴장 고조에 따라 중국인 관광객 이동 방향이 변화할 가능성을 시사한다.

이와 더불어 환율 환경 역시 우호적으로 작용하고 있다. 최근 위안화 대비 원화 약세 기조가 지속되고 있으며, 이에 따라 중국인 관광객에게 한국 여행 매력도는 확대될 수 있는 상황이다. 이러한 외교 환경과 와 환율 여건을 종합할 경우, 향후 중국인 관광객의 한국 유입 여력은 구조적으로 확대될 가능성이 높다.

[도표 31] 한국 사드 배치 이후 중국인 관광객 수요 이동: 한국 감소일본 증가



자료: 한국관광데이터랩, 일본정부관광국, 교보증권 리서치센터

K-POP 메가 아티스트 복귀에 따른 인바운드 모멘텀 확대

한국 문화 콘텐츠 경험 확대는 방한 수요 증가로 직결되고 있으며, 2026년 K-POP 메가 아티스트 복귀는 이러한 흐름을 한층 강화할 수 있을 것으로 판단한다.

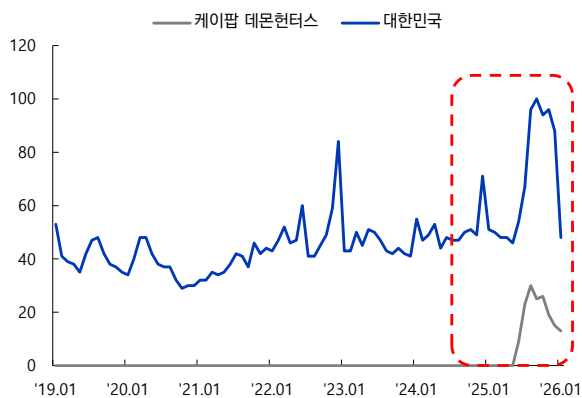
2025년 3분기 기준 방한 외국인인 한국 여행에 관심을 갖게 된 계기 중 ‘한류 콘텐츠를 접한 이후’는 42.3%로 가장 높은 비중을 차지하고 있다. 이는 2위인 ‘한국 전통문화를 접한 이후’(29.4%)를 큰 폭 상회하는 수치로, 방한 수요 형성에 있어 한국 문화 콘텐츠가 강력한 요인으로 작용하고 있음을 시사한다. 실제로 2025년 공개된 콘텐츠 ‘케이팝 데몬헌터스’ 출시 이후, ‘대한민국(Korea)’ 관련 검색 지수는 사상 최고치를 경신한 것으로 나타났다.

K-콘텐츠에 대한 관심 증가는 실제 관광 행태로도 전이되고 있다. 방한 고려 관광 활동 중 ‘K-POP·한류 콘텐츠 관련 장소 방문’ 고려 비율은 2025년 1~3분기 모두 전년 및 2019년 대비 높은 수준을 기록하며, 단순한 인지도 상승을 넘어 실제 방문 의사로 이어지고 있다.

외래객 연령대 구성 역시 K-콘텐츠와 인바운드 관광 수요 간의 구조적 연결성을 보여준다. 글로벌 외래객의 한국 문화 경험 비율은 2023년 기준 남녀 모두 20대에서 가장 높게 나타났으며, 해당 연령대는 2024년 외래관광객 비중에서 27.0%를 차지하며 2019년 대비 0.5%p 증가하였다.

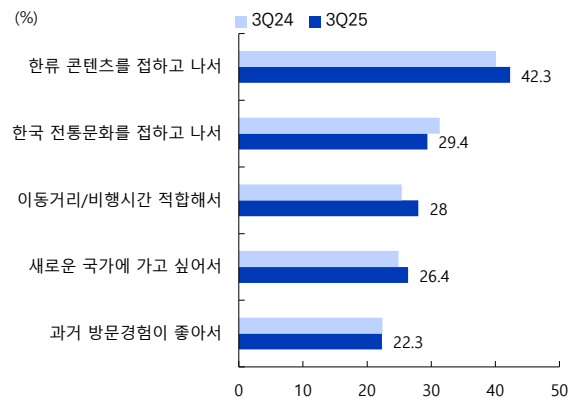
2026년은 하이브의 핵심 IP인 방탄소년단을 비롯해 빅뱅, EXO 등 글로벌 인지도가 높은 고연차 아티스트의 활동 재개가 기대되는 상황이다. 케이팝 데몬헌터스 사례에서 확인했듯, 한류 콘텐츠는 글로벌 관심도를 단기간에 증폭시켜왔으며, 이러한 환경 속에서 K-POP 메가 아티스트의 복귀는 인바운드 수요 확대의 직접적인 트리거로 작용할 가능성이 높다고 판단한다.

[도표 32] 케이팝 데몬헌터스 및 대한민국 검색 추이(전 세계)



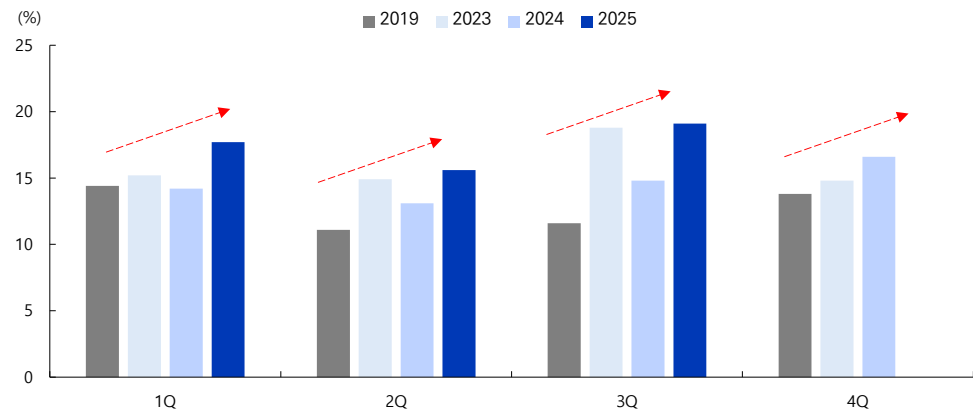
자료: Google Trends, 교보증권 리서치센터

[도표 33] 한국여행 관심 계기



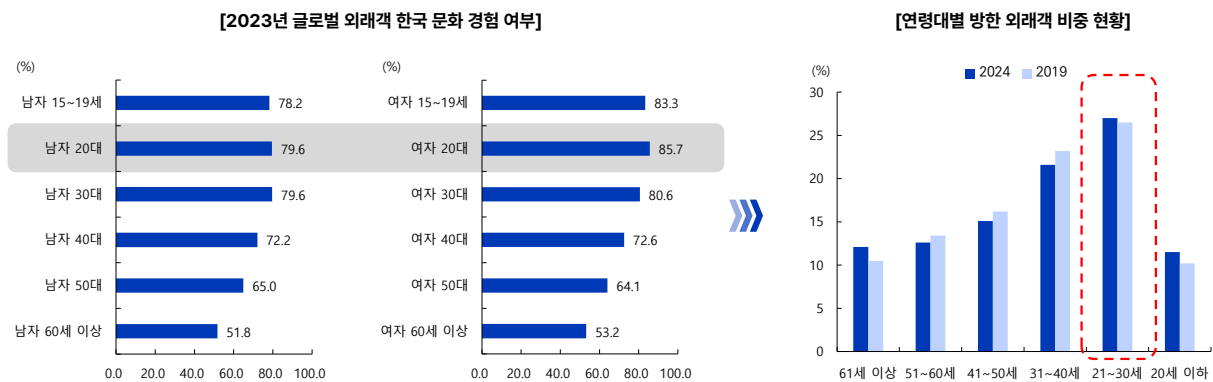
자료: 한국문화관광연구원, 교보증권 리서치센터

[도표 34] 방한 고려 관광활동 중 K-POP·한류 콘텐츠 방문 고려 비율 상승



자료: 한국문화관광연구원, 교보증권 리서치센터

[도표 35] K-콘텐츠 경험도가 높은 집단이 방한 관광의 핵심 수요층



자료: 한국관광데이터랩, 교보증권 리서치센터

2. 업태별 전망

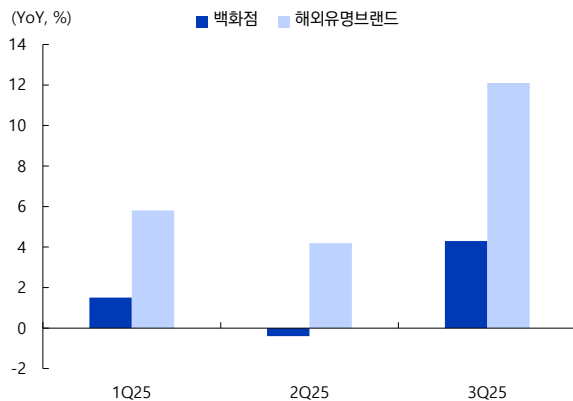
① 백화점: 더 비싸진 명품, 더 견고해진 성장

2026년 백화점 산업은 명품 가격 인상과 하드 럭셔리 수요 확대가 동시에 작용하며 견조한 성장 국면을 이어갈 것으로 전망한다.

먼저, 백화점 매출은 명품 성장에 따라 단가 중심의 성장 구조로 전환되고 있다. 2025년 백화점 성장의 핵심 동력은 명품(해외유명브랜드)이었다. 산업통상부 자료에 따르면 2025년 1~3분기 해외명품 성장률은 백화점 전체 신장률을 각각 4.3%p, 4.6%p, 7.8%p 상회하였다. 10~11월 역시 해외명품 성장률은 백화점 평균 대비 각각 7.3%p, 11.0%p 높은 수준을 기록하며 성장 기여도를 확대하였다.

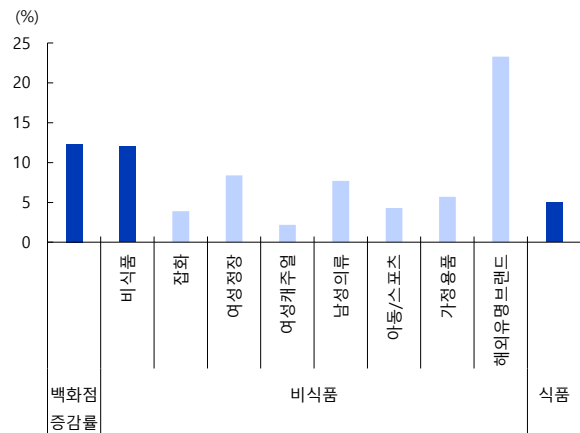
이에 따라 백화점 매출 성장률은 구매단가 상승에 의해 견인되고 있다. 2025년 1~11월 기준 백화점 구매단수 성장률은 평균 -2.3%를 기록했으나, 구매단가 성장률은 평균 6.0%를 기록하며 매출 성장을 견인했다. 이는 금 가격 상승과 관세 등 원가 부담을 반영한 글로벌 명품 브랜드사의 가격 조정 결과로, Richemont 역시 2025년 3분기 컨퍼런스콜을 통해 금 가격 상승을 반영한 까르띠에 중심의 제한적 가격 인상을 언급한 바 있다.

[도표 36] 백화점 및 해외유명브랜드 분기별 성장률



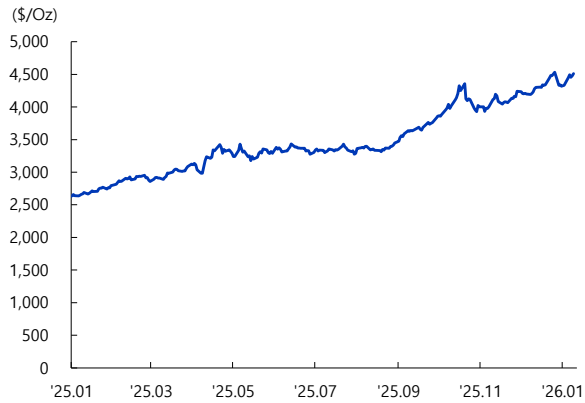
자료: 산업통상부, 교보증권 리서치센터

[도표 37] 2025년 11월 백화점 장르별 신장률



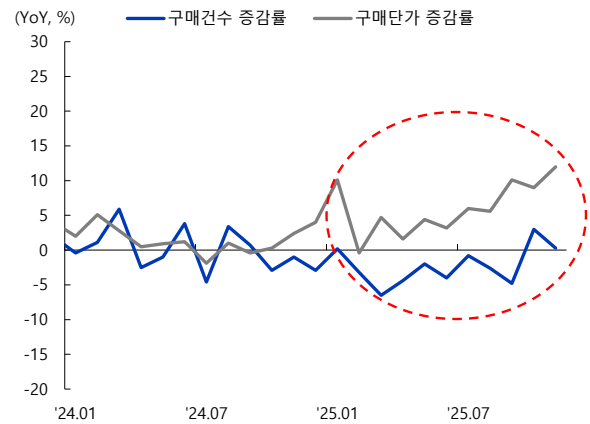
자료: 산업통상부, 교보증권 리서치센터

[도표 38] 금 가격 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 39] 백화점 구매건수 및 구매단가 증감률 추이



자료: 산업통상부, 교보증권 리서치센터

2026년에도 주요 명품 브랜드의 가격 인상에 따라 단가 상승 기반의 백화점 매출 성장은 지속될 것으로 전망한다.

연초부터 글로벌 명품 브랜드 전반에서 가격 인상이 본격화되고 있다. 롤렉스는 2026년 1월 1일을 기점으로 ‘서브마리너 오이스터 41mm’를 포함한 주요 시계 라인의 가격을 인상했으며, 에르메스는 1월 5일부터 일부 가방 및 액세서리의 국내 판매가를 상향 조정했다. 샤넬 역시 1월 13일 일부 제품을 대상으로 가격 인상을 단행한 것으로 파악된다.

이외에도 명품 가격 인상 흐름은 연중 지속될 가능성이 높다. 티파니앤코는 2월 중 국내 판매가를 5~10% 수준으로 인상할 것으로 예상되며, 프랑스 하이 주얼리 브랜드 프레드 또한 3월 중 국내 판매 가격 조정을 계획하고 있다. 이러한 국면에서는 가격 인상 이전의 선수요 유입과 인상 이후 단가 레벨 상향 효과가 동시에 작용하는 구조가 형성될 수 있다.

[도표 40] 2026년 주요 명품 브랜드 가격 인상 사례

(단위: 만원, %)

브랜드	제품명	기존 가격	인상 가격	인상률
롤렉스	서브마리너 오이스터 스틸 41mm	1,470	1,554	5.7
	롤렉스 데이트저스트 오이스터스틸 36 mm	1,469	1,563	6.4
에르메스	피코탄 백	517	545	5.4
	에블린 백	330	341	3.3
샤넬	클래식 맥시 핸드백	1,892	2,033	7.5
	클래식 11.12 백	1,666	1,790	7.4

자료: 언론종합, 교보증권 리서치센터

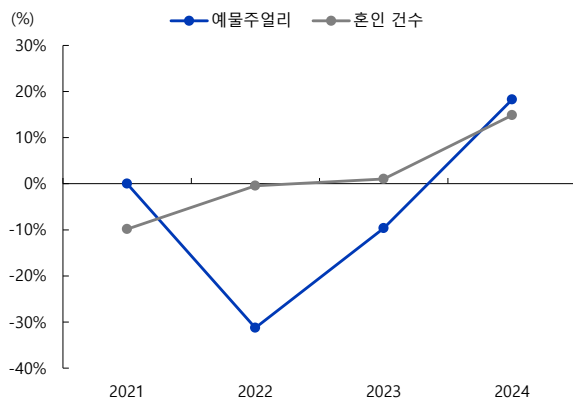
혼인 건수 증가는 예물 수요를 매개로 위치&주얼리 시장 성장을 구조적으로 견인할 것으로 판단한다.

예물 주얼리는 국산 주얼리 시장의 12%를 차지하며 혼인 건수 변화에 민감하게 연동되는 특성을 보인다. 실제 실제 2024년 혼인건수는 YoY +14.8% 증가하였으며, 같은 기간 국산 예물 주얼리 시장 규모는 +18.3%를 기록한 것으로 파악된다.

이러한 흐름은 2025년에도 이어지며 백화점 위치&주얼리 부문 성장의 핵심 구조로 작용하고 있다. 2025년 3분기 혼인 건수는 전년 대비 12.8% 증가하였으며, 같은 기간 백화점 2사(현대백화점, 신세계)의 위치&주얼리 거래액은 20%를 상회하는 수준의 높은 성장률을 기록하였다. 이는 명품 가격 인상 효과와 더불어, 예물 수요 확대가 하드 럭셔리 소비를 실질적으로 견인하고 있음을 시사한다.

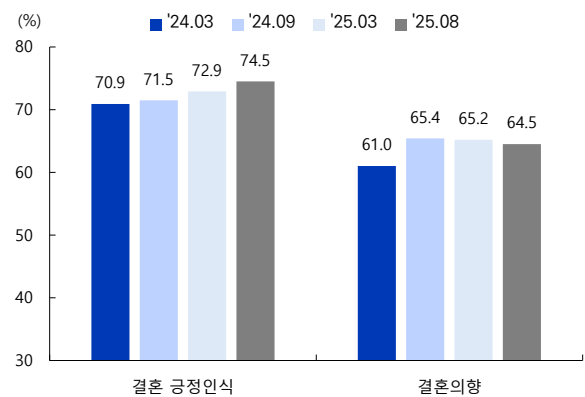
중요한 점은 혼인 건수의 중기적 개선 가능성이 여전히 유효하다는 점이다. 저출산고령사회위원회의 제4차 결혼·출산·양육 인식 조사에 따르면, 미혼 남녀의 결혼에 대한 긍정 인식은 2025년 8월 기준 74.5%로 1차 조사(2024년 3월) 이후 지속적인 상승세를 보였다. 결혼 의향은 직전 조사 대비 소폭 조정됐으나, 1차 조사 대비로는 3.5%p 상승해 중장기적인 예물 수요 기반은 유지되고 있는 것으로 판단된다. 이에 따라 예물 수요 확대에 기인한 위치&주얼리 중심 하드 럭셔리 소비 성장은 2026년에도 유효할 전망이다.

[도표 41] 예물주얼리 및 혼인건수 전년대비 증감률 추이



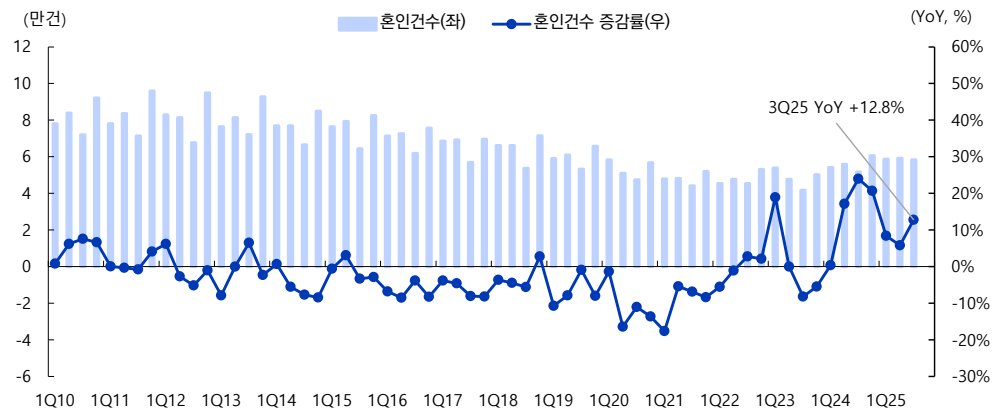
자료: 월곡주얼리연구소, 국가데이터처, 교보증권 리서치센터

[도표 42] 미혼남녀 결혼 인식조사



자료: 저출산고령사회위원회, 교보증권 리서치센터

[도표 43] 혼인건수 및 증가율 추이



자료: 국가데이터처, 교보증권 리서치센터

② 대형마트: 외부 환경에서 찾는 기회

2026년 대형마트 산업은 외부 변수에 기인한 매출 회복이 기대된다. 홈플러스 구조조정에 따른 점포 폐점 가속화로 오프라인 경쟁 강도가 완화되는 한편, 쿠팡 개인정보 유출 이슈에 따른 고객 이탈 가능성이 확대되며 이마트 자회사인 쓱닷컴의 반사 수혜가 기대되기 때문이다.

먼저 홈플러스 구조조정에 따른 점포 폐점은 대형마트 업계 전반에 점유율 재편 기회를 제공할 전망이다. 홈플러스는 2025년 3월 회생절차를 신청한 이후 매각 및 구조조정을 병행해왔으나, 스토킹호스 방식의 매각과 11월 공개 입찰 모두 성사되지 않았다. 이후 2025년 12월 29일 제출된 회생계획안에는 향후 6년간 대형마트 41개 점포 폐점, 홈플러스 익스프레스 분리 매각, DIP 금융 도입 등이 포함된 것으로 알려졌다.

회생 절차 진행 과정에서 점포 구조조정은 이미 가시화되고 있다. 2025년 12월 말 기준 5개 점포가 폐점됐으며, 2026년 1월 말 추가로 5개 점포 폐점이 예상된다. 향후 폐점 규모와 속도는 회생계획 인가 결과에 따라 변동 가능성이 존재하나, 구조조정이 본격화될 경우 인근 경쟁 대형마트로의 수요 이전 효과는 불가피할 것으로 판단된다. 실제로 2025년 7월 말 폐점된 홈플러스 부천 상동점 인근 경쟁 점포는 폐점 직후 월 매출 신장률이 10% 이상을 기록한 것으로 추정된다.

[도표 44] 홈플러스 회생절차 진행 일지

날짜	내용
'25.02	홈플러스 신용등급 A3에서 A3-로 하향조정
'25.03	홈플러스, 기업회생절차(법정관리) 신청
'25.06	서울회생법원, 인가 전 인수합병 허가
'25.10	홈플러스 공개경쟁입찰 전환
'25.11	본입찰 불발, 회생계획안 제출 기한 다섯번째 연장
'25.12	자산 매각 등 구조혁신형 회생계획안 제출
'26.01	검찰, 김병주 MBK 파트너스 회장 등에 대해 구속영장 청구

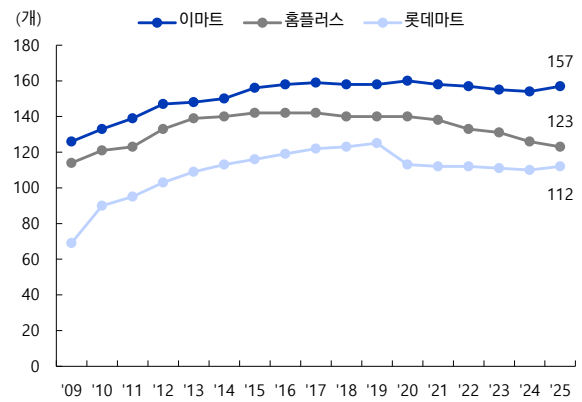
자료: 언론종합, 교보증권 리서치센터

[도표 45] 홈플러스 부문별 총매출액 추이 (단위: 십억원)

구분	FY22/23	FY23/24	FY24/25
대형마트	4,893.5	5,050.3	4,990.5
입점몰	1,026.6	1,073.0	1,092.7
익스프레스	1,096.4	1,093.7	1,060.0
온라인	1,244.4	1,398.1	1,542.4
기타수익	0.0	0.0	0.0
합계	8,261.0	8,615.0	8,685.5

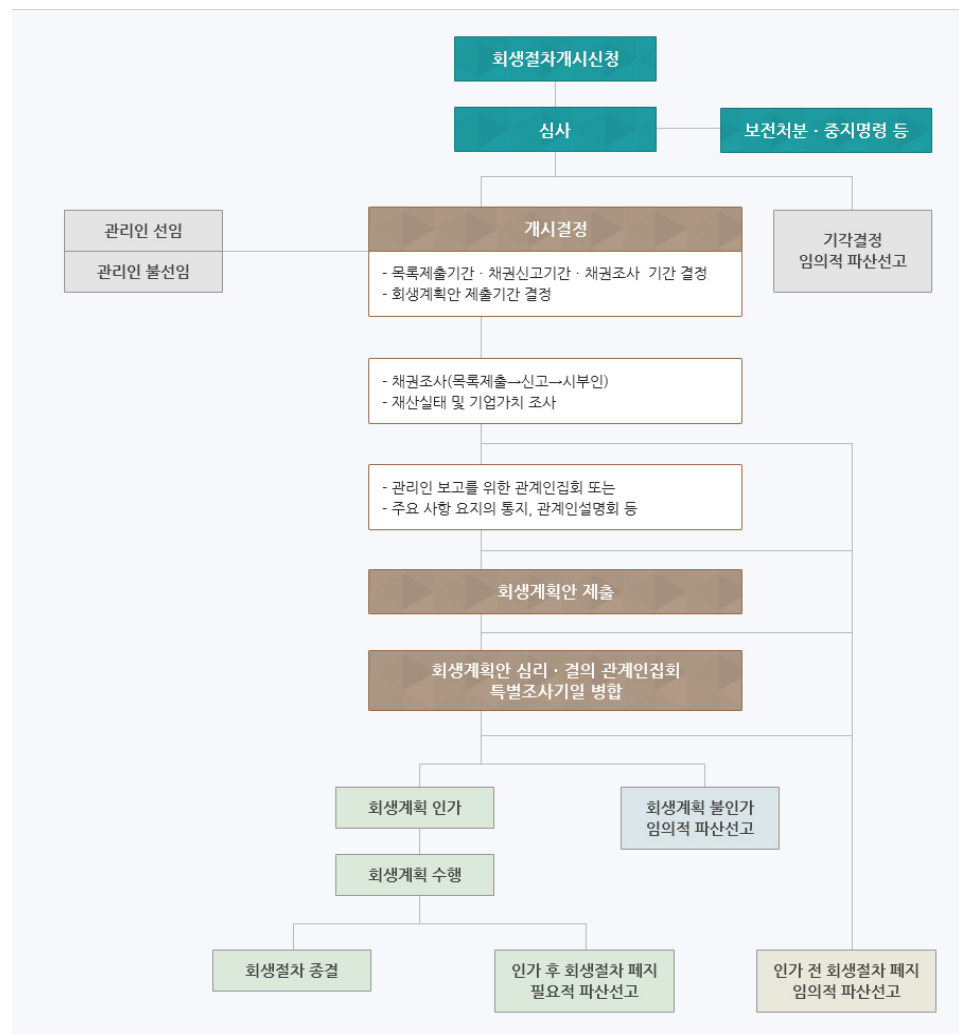
주: 총매출액은 거래액을 의미, 기타 부문은 본사 수익 등으로 구성
 자료: 홈플러스, 교보증권 리서치센터

[도표 46] 국내 주요 마트 브랜드 점포 수 추이



자료: 각 사, 교보증권 리서치센터

[도표 47] 법인 회생절차 흐름도



자료: 서울회생법원, 교보증권 리서치센터

2025년 11월 발생한 쿠팡 개인정보 유출 사고는 당초 4,500명 규모로 알려졌으나, 사고 발생 9일 만에 실제 유출 규모가 3,370만 명에 달하는 것으로 확인되며 이슈가 확대됐다. 이에 쿠팡은 개인정보 유출 고객 1인당 5만 원 상당, 약 1조 6,850억 원 규모의 구매 이용권을 2026년 1월 15일부터 지급하겠다고 발표했다. 다만 해당 보상은 쿠팡 전 상품(5,000원), 쿠팡이츠(5,000원), 쿠팡트래블(2만 원), 알렉스 상품(2만 원) 등 4개 항목으로 분할 지급되는 방식이다.

사고 이후 일부 이용 지표에서는 변화가 확인된다. 모바일인덱스에 따르면 쿠팡의 주간 결제금액은 2025년 11월 1주차 1.06조 원에서 12월 3주차 9,782억 원으로 약 7.7% 감소한 것으로 추정된다.

이러한 가운데 주요 이커머스 업체들은 고객 유입을 위한 전략을 전개 중이다. 이마트 자회사인 SSG닷컴의 경우 신규 멤버십 '쓱세븐클럽'을 출시했다. 월 구독료 2,900원으로 결제 금액의 7%를 SSG머니로 적립해주는 구조이며, 적립금은 이마트, 이마트24, 스타벅스, 신세계백화점 등 신세계 그룹 전반에서 사용 가능하다. 월 최대 적립 한도는 5만 원이며, 3월부터는 추가 요금을 통해 OTT 서비스 '티빙'을 포함한 요금제도 도입될 예정이다.

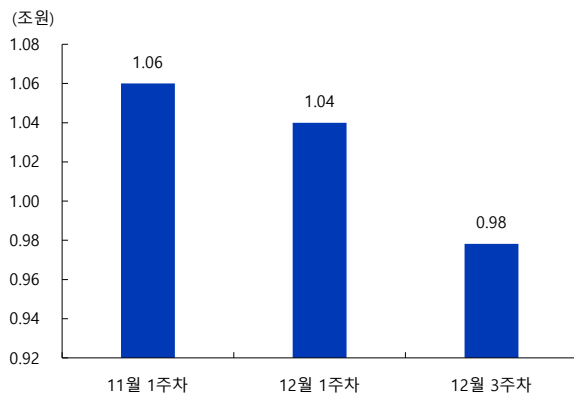
쿠팡 이슈 이후 SSG닷컴의 이용자 지표는 단기적으로 개선되는 흐름을 보였다. SSG닷컴 주간 사용자 수는 2025년 11월 4주차 119.5만 명에서 12월 2주차 153.0만 명까지 증가한 것으로 추정된다. 다만 12월 4주차에는 115.8만 명을 기록하며 단기 반등 이후 기존 수준으로의 회귀 흐름이 나타났다. 결과적으로 향후 관건은 쿠팡에 대한 여론 및 신뢰 회복 속도와 더불어, 고객 락인(lock-in) 효과의 지속 여부가 될 전망이다.

[도표 48] 쿠팡 개인정보 유출 사건 주요 일지

날짜	내용
'25.06.24	쿠팡 고객 개인정보에 대한 비인가 접근 발생 추정 시점
'25.11.18	개인정보 유출 최초 파악
'25.11.20	고객 4,500명 개인정보 유출 발표
'25.11.29	실제 유출 규모 3,370만명 발표
'25.12.10	박대준 쿠팡 대표 사임, 해롤드 로저스 쿠팡 임시 대표 선임
'25.12.29	쿠팡 고객 보상안 발표

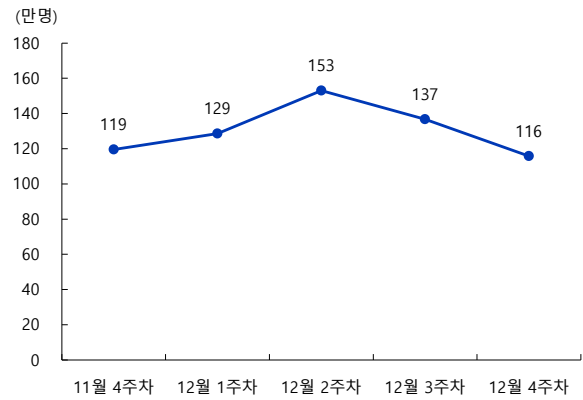
자료: 언론종합, 교보증권 리서치센터

[도표 49] 쿠팡 주간 결제액 추이



자료: 모바일인덱스 INSIGHT, 교보증권 리서치센터

[도표 50] SSG.com WAU(주간활성이용자) 추이



자료: 언론종합, 모바일인덱스, 교보증권 리서치센터

[도표 51] SSG닷컴 쓱세븐클럽 주요 혜택 내용

구분	주요 혜택
식료품·생필품 등 장보기	이마트, 트레이더스 등 쓱배송 주문 시 SSG 머니 7% 적립적립된 SSG 머니는 신세계그룹 관계사 등에서 사용 가능
OTT 할인 혜택	프로야구, 프로농구 등 스포츠 중계 포함된티빙(TVING) 제휴 회원권 운영 예정
신세계 계열사 할인 쿠폰 제공	신세계백화점몰, 신세계몰 상품 할인 쿠폰 제공뷰티, 명품, 패션 등 라이프스타일 상품군 할인 적용 예정

③ 면세점: 출국장에서 확인되는 회복의 실체

2025년 면세점 산업은 시내 면세점 부진으로 전체 매출이 감소했으나, 출국장 면세점은 인바운드 회복에 힘입어 차별적인 성장 흐름을 보이고 있다.

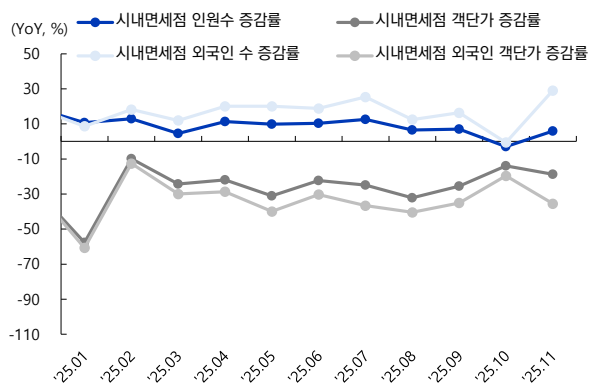
2025년 11월 누적 기준 면세점 매출액은 80.5억달러로 전년 대비 15.8% 감소하였다. 이는 면세점 매출의 약 73.7%를 차지하는 시내 면세점에서 외국인 객단가가 크게 하락한 데 기인한다.

시내 면세점 매출액은 2025년 11월 누적 기준 59.3억달러(YoY -22.0%)를 기록했으며, 이 중 외국인 매출액은 50.0억달러(YoY -25.3%)로 더욱 큰 감소 폭을 기록하였다. 외국인 객수는 YoY +16.1% 증가했으나, 객단가는 YoY -35.7% 하락하며 매출 감소를 초래했다. 이는 객단가가 높은 다이공 비중이 지속 감소하며 매출에 직접적인 부담으로 작용한 결과로 판단된다.

반면 출국장 면세점은 외국인 수요 회복의 수혜가 실적에 직접 반영되고 있다. 2025년 11월 누적 기준 출국장 면세점 매출액은 17.6억달러(YoY +14.8%)를 기록했으며, 이 중 외국인 매출액은 9.6억달러로 YoY +29.1%의 높은 성장률을 나타냈다. 외국인 객수는 YoY +16.6% 증가했으며, 객단가 역시 YoY +10.7% 상승해 양적·질적 성장이 동시에 나타나고 있다.

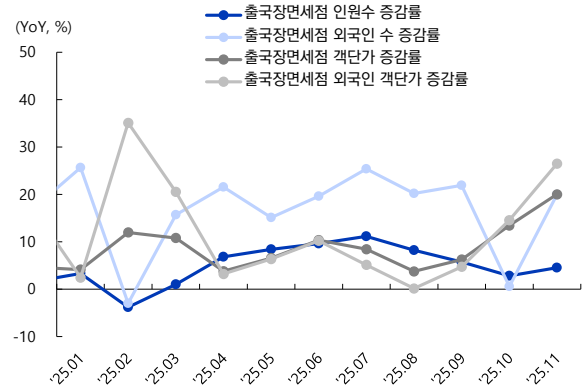
출국장 면세점은 다이공 비중이 높은 시내 면세점과 달리 FIT 중심의 수요 구조를 보유하고 있어, 인바운드 증가 효과를 온전히 흡수할 수 있는 채널이다. 2026년 방한 외국인 수가 전년 대비 증가할 가능성이 높은 점을 감안하면, 출국장 면세점 매출은 객수 증가에 연동된 성장 흐름을 지속할 것으로 전망한다.

[도표 52] 시내면세점 인원수 및 객단가 증감률 추이



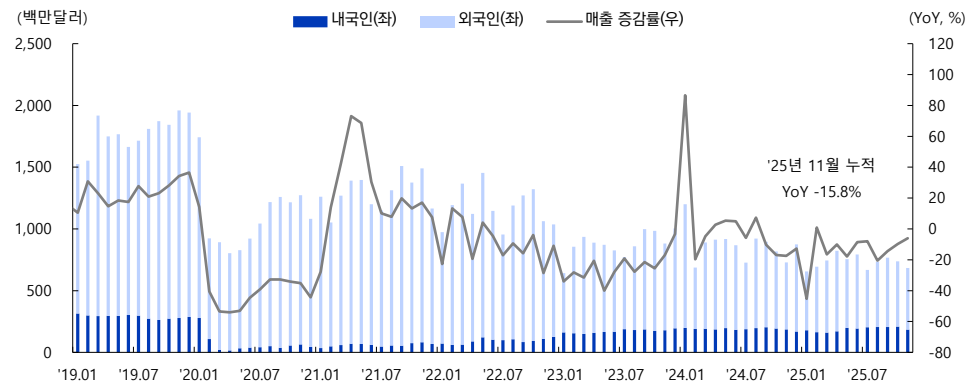
자료: 한국면세점협회, 교보증권 리서치센터

[도표 53] 출국장면세점 인원수 및 객단가 증감률 추이



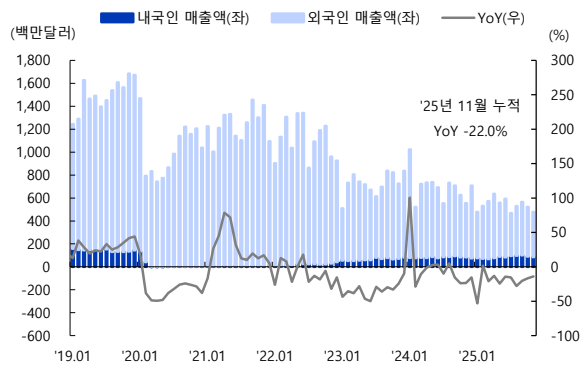
자료: 한국면세점협회, 교보증권 리서치센터

[도표 54] 면세점 매출액 및 증감률 추이



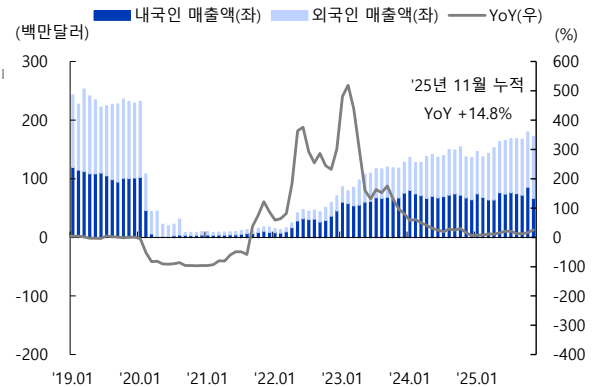
자료: 한국면세점협회, 교보증권 리서치센터

[도표 55] 시내면세점 매출액 및 증감률 추이



자료: 한국면세점협회, 교보증권 리서치센터

[도표 56] 시내면세점 매출액 및 증감률 추이



자료: 한국면세점협회, 교보증권 리서치센터

인천공항 DF1·DF2 권역 재입찰을 계기로 출국장 면세점의 수익성은 구조적으로 개선될 전망이다.

2025년 하반기 기준 사업자였던 호텔신라는 2026년 3월, 신세계는 2026년 4월을 기점으로 해당 권역의 면세 영업을 종료할 예정이다. 이에 따라 2026년 1월 20일 제1여객터미널 출국장 면세점 DF1·DF2 구역에 대한 사업권 본입찰이 진행될 예정이며, 계약 기간은 영업 개시일부터 2033년 6월 30일까지로 설정되어 있다.

금번 입찰 역시 기존과 동일하게 객당 임대료 체계를 유지할 예정으로, 수익성의 핵심 변수는 임차료 수준이 될 것으로 판단된다. 2023년 입찰 당시 인천공항공사는 최저수용가능 객당 임대료를 DF1 5,346원, DF2 5,617원으로 제시한 바 있으며, 호텔신라 및 신세계는 해당 기준 대비 약 50~70% 높은 수준의 임대료를 제시한 것으로 추정된다. 과도한 임차료 부담이 사업권 반납으로 이어진 점을 감안하면, 금번 재입찰에서는 보다 합리적인 임대료 수준이 형성될 가능성이 높다. 참고로 이번 입찰 시 인천공항공사가 제시한 최저수용가능 객당 임대료는 DF1 5,031원, DF2 4,994원이다.

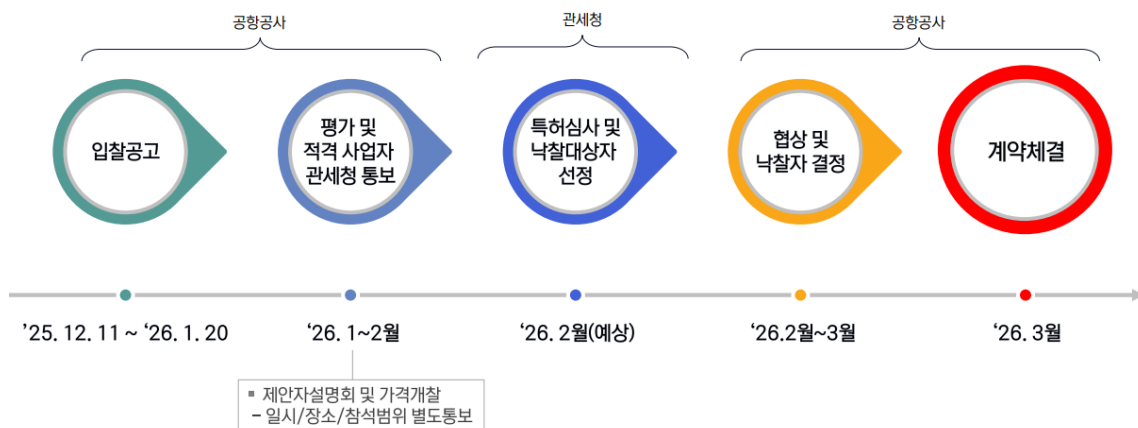
현재 기존 사업자 기준 인천공항 출국장 면세점에서 분기 약 100~150억 원 수준의 영업적자가 발생하고 있는 것으로 추정된다. 이와 더불어 제2여객터미널(T2) 아시아나항공 관련 임차료 감면 효과를 감안할 경우, 적자 규모는 최대 두 배 수준까지 확대될 가능성이 존재한다. 반면, 재입찰 결과 임차료가 최저수용가능 수준에 근접해 결정될 경우, 출국장 면세점 사업은 손익분기점(BEP) 회복을 넘어 흑자 전환이 가능할 것으로 판단한다.

[도표 57] 인천공항 신규 입찰 사업권

사업권	판매품목	위치	매장수	면적
DF1-2025	향수·화장품, 주류·담배	제 1 여객터미널 및 제 2 여객터미널	15	4,094 m ²
DF2-2025			14	4,571 m ²
계			29	8,665 m ²

자료: 인천국제공항공사, 교보증권 리서치센터

[도표 58] 사업자 선정 프로세스 및 예상 일정



자료: 인천국제공항공사, 교보증권 리서치센터

[도표 59] 면세사업권 현황(제 1 여객터미널 출국장, '25.12)

구분	사업권	매장수	면적 (㎡)	품목구성	운영사업자	계약기간
일반사업권	DF1	6	1,900	향수·화장품 주류·담배	(주)호텔신라	'23.7.1 ~ '26.3.16
	DF2	8	2,170	향수·화장품 주류·담배	(주)신세계디에프	'23.7.1 ~ '26.4.27
	DF3	6	1,756	패션·액세서리·부티크	(주)호텔신라	'23.7.1 ~ '33.6.30
	DF4	7	2,337	패션·액세서리·부티크	(주)신세계디에프	'23.7.1 ~ '33.6.30
	DF5	2	989	부티크	(주)현대디에프	'23.7.1 ~ '33.6.30
	DF7	6	2,327	패션·액세서리·부티크	(주)현대디에프	'20.9.1 ~ '30.8.31
중소중견 사업권	DF8	3	579	전 품목	(주)경복궁면세점	'23.7.1 ~ '33.6.30
	DF9	5	941	전 품목	(주)시티플러스	'23.7.1 ~ '33.6.30
	DF10	1	172	전 품목	(주)경복궁면세점	'20.9.1 ~ '30.8.31
	DF12	3	426	전 품목 (중소기업제품)	한국중소벤처 기업유통원	'21.11.20 ~ '26.11.19
합계		47	13,597	-	-	-

자료: 인천국제공항공사, 교보증권 리서치센터

[도표 60] 면세사업권 현황(제 2 여객터미널 출국장, '25.12)

구분	사업권	매장수	면적 (㎡)	품목구성	운영사업자	계약기간
일반사업권	DF1	11	2,357	향수·화장품 주류·담배	(주)호텔신라	'23.7.1 ~ '26.3.16
	DF2	8	2,539	향수·화장품 주류·담배	(주)신세계디에프	'23.7.1 ~ '26.4.27
	DF3	6	2,894	패션·액세서리·부티크	(주)호텔신라	'23.7.1 ~ '33.6.30
	DF4	6	2,861	패션·액세서리·부티크	(주)신세계디에프	'23.7.1 ~ '33.6.30
	DF5	3	1,089	부티크	(주)현대디에프	'23.7.1 ~ '33.6.30
중소중견사 업권	DF8	3	880	전 품목	(주)경복궁면세점	'23.7.1 ~ '33.6.30
	DF9	3	880	전 품목	(주)시티플러스	'23.7.1 ~ '33.6.30
	DF12	4	616	전 품목 (중소기업제품)	한국중소벤처 기업유통원	'21.11.20 ~ '26.11.19
합계		44	14,116	-	-	-

자료: 인천국제공항공사, 교보증권 리서치센터

3. 유통업 투자의견 점검

투자의견: 비중 확대 / Top Pick: 신세계

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

2026년 유통업 내에서는 백화점이 내수 소비 여력 개선과 인바운드 회복의 수혜를 가장 직접적으로 누릴 수 있을 것으로 판단한다. 신세계의 경우 역시 3분기 기준 외국인 매출이 전년 대비 56% 증가하는 등 뚜렷한 회복세를 보이고 있다. 현대백화점 또한 10~11월 외국인 매출 성장률이 약 40% 수준에 달하며, 기존 목표였던 외국인 매출 비중 6%를 달성할 것으로 추정된다. 여기에 2026년에도 이어질 명품 가격 인상은 백화점 매출 성장의 가운뎃길을 추가적으로 높여줄 요인으로 판단한다.

마트 부문은 이커머스 성장에 따른 본업 부담이 구조적으로 지속될 전망이다. 외부 환경 변화에 따른 매출 성장 가능성은 존재한다. 홈플러스 구조조정에 따른 점포 폐점, 쿠팡 이슈에 따른 점유율 이탈 가능성 등은 기존 대형마트 및 온라인 채널로의 수요 이전을 유도할 수 있는 요인이다. 향후 관련 이슈들의 가시성이 높아질 경우, 추가 측면에서 단기 모멘텀으로 작용할 가능성이 있다고 판단한다.

면세점의 경우 출국장 면세점 매출이 회복 국면에 진입한 가운데, 인천공항 출국장 면세점 본입찰을 통한 입차료 정상화가 수익성 개선으로 이어질 수 있는 구간이다. 입찰 결과에 따라 실적 가시성과 함께 추가 모멘텀이 형성될 가능성이 있다.

Top pick으로는 신세계를 제시한다. 신세계는 2025년 11월 말 본점 본관 리뉴얼을 완료했으며, 12월 기준 본점 매출이 YoY +50% 수준 성장하고 있는 것으로 추정된다. 2026년에는 리뉴얼 효과의 연간 반영과 더불어 내수 소비 여력 개선 및 인바운드 증가의 교차점에서 가장 높은 실적 가시성을 확보할 것으로 전망한다.

[도표 61] 유통업 Valuation Table

(단위: 십억원, 원, 배, %)

(원, 십억원, 배, %)	신세계	현대백화점	이마트	호텔신라
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가	321,000	111,000	110,000	60,000
현재주가(01/13)	270,500	90,700	81,800	45,700
상승여력(%)	18.7%	22.4%	34.5%	31.3%
매출액(FY24)	6,570.4	4,187.6	29,020.9	3,947.6
매출액(FY25E)	6,924.0	4,339.6	28,856.9	4,044.6
매출액(FY26E)	6,775.2	4,313.0	29,090.9	3,713.5
영업이익(FY24)	477.0	284.0	47.1	-5.2
영업이익(FY25E)	483.9	405.9	457.8	18.9
영업이익(FY26E)	554.0	409.3	640.8	83.9
지배순이익(FY24)	107.8	-35.9	-590.0	-61.5
지배순이익(FY25E)	59.1	235.2	313.7	-163.2
지배순이익(FY26E)	220.8	239.6	222.5	56.0
EPS(FY24)	10,947.7	-1,542.7	-21,166.0	-1,567.1
EPS(FY25E)	6,109.5	10,392.4	11,334.9	-4,158.1
EPS(FY26E)	22,892.5	10,586.1	8,062.6	1,426.9
P/E(FY24)	12.1	-30.6	-3.0	-23.5
P/E(FY25E)	40.4	8.5	7.2	-10.7
P/E(FY26E)	11.7	8.7	10.1	31.9
P/B(FY24)	0.3	0.2	0.2	1.1
P/B(FY25E)	0.6	0.4	0.2	1.6
P/B(FY26E)	0.6	0.4	0.2	1.5
EV/EBITDA(FY24)	8.2	5.8	8.5	20.7
EV/EBITDA(FY25E)	9.2	5.8	6.9	22.3
EV/EBITDA(FY26E)	8.6	5.8	6.2	14.9
ROE(FY24)	2.5	-0.8	-5.4	-6.5
ROE(FY25E)	1.4	5.2	3.0	-13.6
ROE(FY26E)	5.1	5.1	2.1	4.9

자료: 교보증권 리서치센터

Company



Analysis

회사명	TP(원)	의견	상승여력
신세계(004170)	321,000	Buy	18.7%
현대백화점(069960)	111,000	Buy	22.4%
이마트(139480)	110,000	Buy	34.5%
호텔신라(008770)	60,000	Buy	31.3%

자료: 교보증권 리서치센터

신세계 004170

4Q25 Preview: 명품이 만드는 NEW WORLD

Jan 14, 2026

Buy

유지

명품이 만든, 명품이 만들 신세계

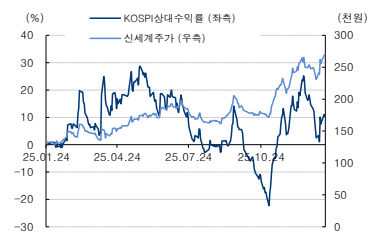
TP 321,000 원

상향

Company Data

현재가(01/13)	270,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	270,500 원
52 주 최저가(보통주)	129,400 원
KOSPI (01/13)	4,692.64p
KOSDAQ (01/13)	948.98p
자본금	492 억원
시가총액	26,090 억원
발행주식수(보통주)	965 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	7.4 만주
평균거래대금(60 일)	188 억원
외국인지분(보통주)	15.50%
주요주주	
정유경 외 2 인	29.17%
국민연금공단	13.42%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.3	45.7	105.4
상대주가	-6.5	-1.4	9.0

신세계의 4Q25 연결 실적은 매출액 1조 9,282억원(YoY +5.9%), 영업이익 1,765억원(YoY +70.3%, OPM 9.2%)으로 영업이익 기준 시장 기대치 8.7% 상회 전망. 명품 부문의 견조한 성장과 패션 부문의 회복이 실적 개선을 견인

① 백화점: 총매출액 2조 1,561억원(YoY +7.4%), 영업이익 1,516억원(YoY +24.5%) 전망. 명품 가격 인상과 견조한 수요가 매출 성장을 주도한 가운데, 패션 부문 또한 성장세로 전환되며 전체 매출 확대에 기여

② 면세점: 매출액 5,956억원(YoY +7.3%), 영업적자 54억원(YoY 흑전) 전망. 4분기 일매출은 전분기 대비 증가한 것으로 추정(3Q 약 83억원 → 4Q 약 90억원). 할인율 확대에 따라 수익성은 소폭 하락했으나, 매출 증가 효과로 적자 규모는 전분기 수준 예상

③ 기타 자회사: 인터내셔널은 전년 4분기 일회성 비용 발생에 따른 기저 효과로 실적 개선 예상. 센트럴시티는 호텔 부문 호조로 매출액 및 영업이익 모두 견조한 흐름 예상. 라이브 쇼펍 또한 안정적인 성장세 지속

투자의견 Buy 및 목표주가 321,000원으로 상향

투자의견 Buy 유지, 목표주가 321,000원으로 상향. 2026년에는 내수 소비 개선 및 인바운드 수혜와 더불어 본점 리뉴얼 효과에 따른 매출 증대가 기대됨. 2025년 4월 헤리티지 오픈, 11월 말 본관 본점 오픈이 순차적으로 진행되며 2025년에는 연중 실적 기여가 제한적이었던 만큼, 2026년에는 리뉴얼 효과가 연간 기준으로 반영되며 실적 성장에 온기를 더해 줄 것으로 판단함. 특히 본점은 리뉴얼 완료 이후 12월 매출이 YoY +50% 수준을 기록하고 있는 것으로 추정됨. 이와 더불어 인천공항 면세 권역 철수에 따른 면세 부문 이익 개선 효과가 2026년 실적 가시성을 높여줄 것으로 기대

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	6,357.1	6,570.4	6,924.0	6,775.2	6,745.9
YoY(%)	-18.6	3.4	5.4	-2.1	-0.4
영업이익(십억원)	639.8	477.0	483.9	554.0	629.3
OP 마진(%)	10.1	7.3	7.0	8.2	9.3
순이익(십억원)	312.0	186.6	90.8	301.8	363.5
EPS(원)	22,865	10,948	6,109	22,892	27,566
YoY(%)	-44.6	-52.1	-44.2	274.7	20.4
PER(배)	7.7	12.1	40.4	11.7	9.7
PCR(배)	1.6	1.4	2.5	2.2	2.1
PBR(배)	0.4	0.3	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	6.7	8.2	9.2	8.6	7.9

[유통/엔터] 장민지

3771- 6668,

m12345@iprovst.com

[도표 62] 신세계 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25(E)	FY24	FY25(E)	FY26(E)
총매출액	2,818.7	2,782.4	2,708.9	3,187.4	2,878.0	2,895.8	2,814.3	3,399.0	11,497.4	11,987.1	11,998.2
백화점	1,801.4	1,746.2	1,687.7	2,008.2	1,788.4	1,746.6	1,711.7	2,156.1	7,243.5	7,402.8	7,688.3
순매출액	1,604.7	1,604.4	1,540.1	1,821.2	1,665.8	1,693.8	1,636.1	1,928.2	6,570.4	6,924.0	6,775.2
백화점	664.1	641.7	616.0	722.0	655.5	628.5	622.7	761.9	2,643.8	2,668.6	2,770.0
면세점	486.7	492.4	471.7	555.2	561.8	605.1	538.8	595.6	2,006.0	2,301.3	1,992.2
인터내셔널	309.5	320.9	296.0	382.3	304.2	308.6	310.4	390.6	1,308.6	1,313.9	1,101.6
센트럴시티	88.9	95.0	94.4	97.1	88.7	96.4	98.1	101.4	375.4	384.6	400.9
신세계까사	68.5	65.1	68.6	67.3	62.3	58.3	63.9	67.1	269.5	251.6	488.6
라이브쇼핑	78.2	81.5	77.0	91.6	81.1	80.2	84.6	98.2	328.3	344.1	362.0
영업이익	163.0	117.5	93.0	103.6	132.3	75.3	99.8	176.5	477.0	483.9	554.0
백화점	113.7	81.8	88.3	121.8	107.9	70.9	84.0	151.6	405.6	414.4	436.9
면세점	7.2	8.6	-16.2	-35.5	-2.3	-1.5	-5.6	-5.4	-35.9	-14.8	14.1
인터내셔널	11.2	13.3	2.1	0.3	4.7	-2.3	-2.0	6.9	26.9	7.3	18.0
센트럴시티	26.2	10.9	25.9	22.7	22.2	9.8	27.6	23.8	85.7	83.4	87.8
신세계까사	1.0	-0.5	0.2	0.3	0.1	-1.8	-0.4	-0.6	1.0	-2.7	-0.4
라이브쇼핑	5.6	5.9	1.3	4.9	5.7	6.0	2.4	6.4	17.7	20.5	21.7
총매출(YoY, %)	5.4%	1.8%	4.0%	2.1%	2.1%	4.1%	3.9%	6.6%	3.3%	4.3%	0.1%
백화점	7.9%	2.6%	2.6%	-1.1%	-0.7%	0.0%	1.4%	7.4%	2.8%	2.2%	3.9%
순매출(YoY, %)	2.6%	1.8%	2.8%	5.9%	3.8%	5.6%	6.2%	5.9%	3.4%	5.4%	-2.1%
백화점	6.9%	2.1%	1.9%	2.6%	-1.3%	-2.1%	1.1%	5.5%	3.4%	0.9%	3.8%
면세점	-4.8%	1.5%	8.2%	14.7%	15.4%	22.9%	14.2%	7.3%	4.7%	14.7%	-13.4%
인터내셔널	-0.9%	-3.9%	-6.3%	-2.6%	-1.7%	-3.8%	4.9%	2.2%	-3.4%	0.4%	-16.2%
센트럴시티	5.5%	6.6%	0.2%	18.0%	-0.2%	1.5%	3.9%	4.4%	7.3%	2.5%	4.2%
신세계까사	30.0%	18.1%	10.1%	3.7%	-9.1%	-10.4%	-6.9%	-0.3%	14.7%	-6.6%	94.2%
라이브쇼핑	16.7%	15.9%	16.3%	13.9%	3.7%	-1.6%	9.9%	7.2%	15.6%	4.8%	5.2%
영업이익(YoY, %)	6.9%	-21.5%	-29.5%	-49.7%	-18.8%	-35.9%	7.3%	70.3%	-25.4%	1.4%	14.5%
백화점	3.2%	-11.3%	-4.8%	-15.8%	-5.1%	-13.3%	-4.9%	24.5%	-7.8%	2.2%	5.4%
면세점	-70.4%	-78.6%	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적전	적지	흑전
인터내셔널	8.9%	-27.8%	-65.4%	-97.9%	-58.3%	적전	적전	2206.1%	-44.9%	-73.0%	148.0%
센트럴시티	20.2%	25.3%	4.0%	-5.4%	-15.3%	-10.1%	6.6%	5.0%	7.9%	-2.6%	5.2%
신세계까사	흑전	적지	흑전	흑전	-90.0%	적지	적전	적전	흑전	적전	적지
라이브쇼핑	흑전	145.8%	8.3%	-51.5%	1.8%	1.7%	84.6%	30.3%	35.1%	15.7%	6.1%

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

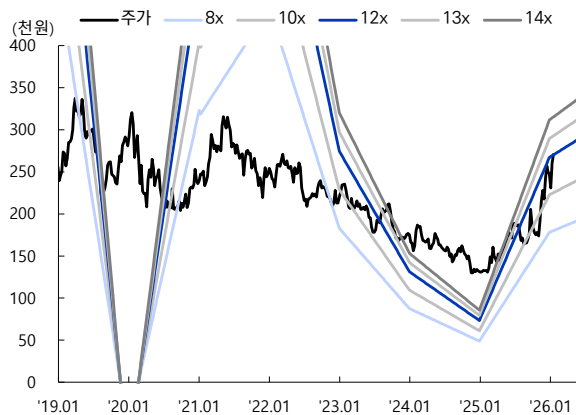
[도표 63] 신세계 Valuation Table

(단위: 십억원, 배, 천주, 원)

구분	기업가치(십억원)	비고
백화점 가치	2,180.7	
백화점 부문 지배순이익	207.7	26(E) 백화점 부문 추정치
TARGET P/E	10.5	
면세점 가치	498.1	
면세점 부문 매출	1,992.2	26(E) 면세점 부문 추정치
TARGET P/S	0.3	호텔신라 '26(E) P/S * Discount 50%
지분가치	417.2	
신세계인터내셔널	72.9	26.01.13 기준 시가총액 * 지분율 * Discount 50%
투자자산(상장주식) 가치	344.3	26.01.13 기준 주가 * 주식수 * Discount 50%
기업가치(십억원)	3,095.9	
발행주식수(천주)	9,645.2	
적정주가 산출(원)	321,000.0	
현재주가	270,500.0	
상승여력	18.7%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 64] 신세계 12MF P/E Band Chart



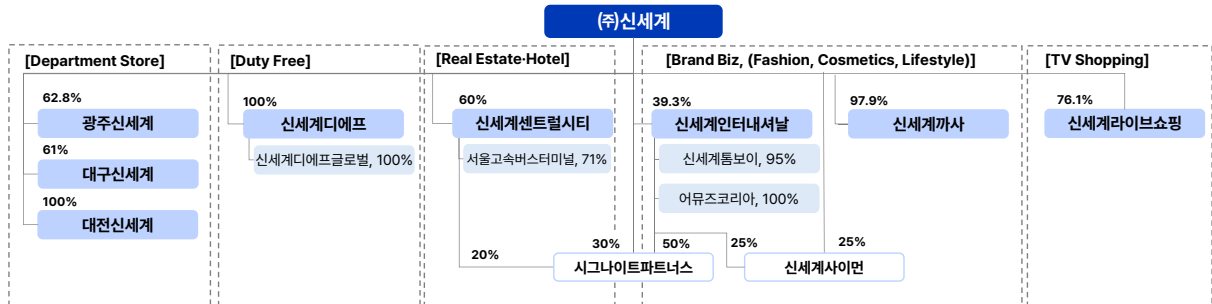
자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 65] 신세계 12MF P/B Band Chart



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 66] 신세계 지분구조(25.09)



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 67] 신세계 주주환원 계획

[향후 3년간 매년 자사주 20만주 이상 소각(2%)]

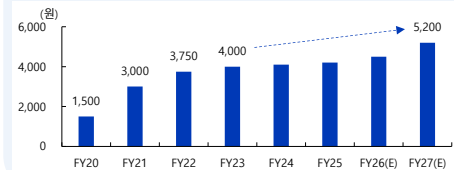
- FY25~27년 간 매년 20만 주 이상 자사주 소각하여 주주가치 제고
- * 24년말 기준 자사주 10.9% 보유

[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	6,924	6,775	6,746
매출원가	2,502	2,518	2,712	2,562	2,527
매출총이익	3,855	4,053	4,212	4,213	4,218
매출총이익률 (%)	60.6	61.7	60.8	62.2	62.5
판매비	3,215	3,576	3,728	3,659	3,589
영업이익	640	477	484	554	629
영업이익률 (%)	10.1	7.3	7.0	8.2	9.3
EBITDA	1,137	958	991	1,057	1,131
EBITDA Margin (%)	17.9	14.6	14.3	15.6	16.8
영업외손익	-187	-282	-363	-152	-145
관계기업손익	-7	-12	-11	-13	-13
금융수익	140	143	114	122	126
금융비용	-231	-301	-260	-250	-246
기타	-88	-113	-206	-11	-12
법인세비용차감전순이익	453	195	121	402	484
법인세비용	141	8	30	100	121
계속사업순이익	312	187	91	302	363
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	312	187	91	302	363
당기순이익률 (%)	4.9	2.8	1.3	4.5	5.4
비배지분순이익	87	79	32	81	98
지배지분순이익	225	108	59	221	266
지배순이익률 (%)	3.5	1.6	0.9	3.3	3.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-23	69	-20	-19	-18
포괄순이익	289	255	70	282	345
비배지분포괄이익	84	76	21	83	102
지배지분포괄이익	205	180	50	199	243

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	627	924	963
당기순이익	312	187	91	302	363
비현금항목의 가감	872	855	882	933	945
감가상각비	444	426	466	471	475
외환손익	-1	35	-4	-4	-4
자본법평가손익	7	12	11	13	13
기타	422	381	409	454	460
자산부채의 증감	-121	-41	-155	-68	-89
기타현금흐름	-272	-224	-190	-243	-256
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	-181
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	-45
기타	-319	-183	-441	34	-49
현금의 증감	-136	-220	-359	111	62
기초 현금	938	802	582	224	335
기말 현금	802	582	224	335	396
NOPLAT	440	457	363	416	472
FCF	217	2	49	291	330

자료: 신세계, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,674	2,343	1,972	2,000	2,016
현금및현금성자산	802	582	224	335	397
매출채권 및 기타채권	716	597	577	540	511
재고자산	891	979	1,032	1,010	1,005
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	14,938	14,978	15,069
유동부채	4,944	4,947	4,455	4,418	4,311
매입채무 및 기타채무	1,787	1,803	1,810	1,807	1,806
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	8,319	8,079
지배지분	4,209	4,265	4,276	4,456	4,677
자본금	49	49	48	48	48
자본잉여금	403	424	424	424	424
이익잉여금	3,655	3,718	3,737	3,916	4,138
기타자본변동	-87	-193	-200	-200	-200
비지배지분	2,131	2,110	2,115	2,204	2,313
자본총계	6,340	6,375	6,391	6,659	6,990
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	6,109	22,892	27,566
PER	7.7	12.1	40.4	11.7	9.7
BPS	427,477	433,221	443,367	461,941	484,859
PBR	0.4	0.3	0.6	0.6	0.6
EBITDAPS	115,513	97,292	102,369	109,608	117,235
EV/EBITDA	6.7	8.2	9.2	8.6	7.9
SPS	645,706	667,373	715,557	702,445	699,410
PSR	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4
CFPS	22,007	183	5,111	30,188	34,225
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	23.7	-18.6	3.4	5.4	-2.1
영업이익 증가율	24.7	-0.9	-25.4	1.4	14.5
순이익 증가율	40.8	-43.0	-40.2	-51.3	232.3
수익성					
ROIC	10.5	6.6	6.5	4.9	5.5
ROA	2.9	1.5	0.7	0.4	1.5
ROE	10.3	5.4	2.5	1.4	5.1
안정성					
부채비율	129.5	132.7	136.4	133.7	124.9
순차입금비율	30.8	32.5	33.9	33.0	31.2
이자보상배율	5.4	3.8	2.4	2.5	3.0

현대백화점 069960

4Q25 Preview: 분기 실적, 본업이 답하다

Jan 14, 2026

Buy

유지

본업 실적 개선에 따른 컨센서스 상회

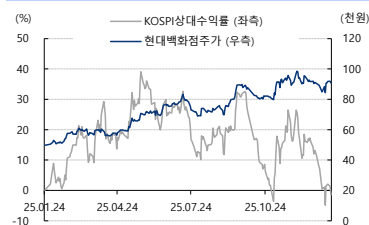
TP 111,000 원

상향

Company Data

현재가(01/13)	90,700 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	98,500 원
52 주 최저가(보통주)	46,600 원
KOSPI (01/13)	4,692.64p
KOSDAQ (01/13)	948.98p
자본금	1,170 억원
시가총액	20,524 억원
발행주식수(보통주)	2,263 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	6.8 만주
평균거래대금(60 일)	61 억원
외국인지분(보통주)	23.09%
주요주주	
현대지에프홀딩스 외 2 인	41.34%
국민연금공단	13.46%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.5	15.4	91.8
상대주가	-15.2	-21.9	1.7

현대백화점 4Q25 연결 매출액은 1조 1,509억원(YoY -2.1%), 영업이익은 1,338억원(YoY +24.2%, OPM 5.0%) 전망. 지누스 적자폭 확대에도 불구하고, 백화점 본업의 실적 개선 효과로 연결 기준 실적은 시장 기대치를 8.4% 상회할 것으로 예상

① 백화점: 총 매출액 2조 79억원(YoY +4.6%), 영업이익 1,547억원(YoY +35.9%, OPM 7.7%) 추정. 거래액 기준 HSD%를 달성한 것으로 추정되며, 명품 고성장세가 이어지는 가운데 낮아진 기온과 소비심리 회복에 따라 패션 부문이 회복세를 보임. 매출 성장세와 더불어 비용 효율화가 병행되며 수익성은 큰 폭 개선 전망

② 면세점: 매출액 2,424억원(YoY -7.9%, QoQ +8.9%), 영업이익 20억원(YoY 흑전, QoQ +7억원) 추정. 매출액은 동대문 면세점 철수에 따라 전년 대비 감소하나, 도매 매출 증가로 전분기 대비 증가 전망. 통상 4분기에는 면세 재고 철수에 따른 비용이 발생하나, 동대문점 철수와 함께 재고 처리가 일부 선반영되어 전분기 대비 영업이익 증가 예상

③ 지누스: 매출액 2,532억원(YoY -12.4%), 영업적자 128억원(YoY 적전) 전망. 가격 인상에 따른 수요 감소로 부진한 흐름 지속

투자의견 Buy 및 목표주가 111,000원으로 상향

투자의견 Buy 및 목표주가 111,000원으로 상향. 목표주가는 '26년 지배순이익 2,396억원에 Target P/E 10.5x를 적용하여 산정. 현대백화점 외국인 매출 신장률은 4분기 QoQ 10%p~20%p가량 상승한 것으로 파악되며, 이에 따라 외국인 매출 비중은 9월 5% 후반대에서 4분기 6%대까지 상승한 것으로 파악됨. 4분기 본업 매출액 증가와 비용 효율화에 따른 마진 개선, 면세 비효율 점포 효율화에 따른 적자 축소 등 탑라인과 수익성 모두 개선되는 모습. 2026년에도 백화점 본업 성장과 더현대 서울 감가상각비 연수 종료에 따른 추가적인 마진 개선이 기대되는 상황. 이에 따라 인바운드 증가와 본업 경쟁력 강화에 기반한 실적 모멘텀은 2026년에도 유효할 것으로 판단

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(억원)	4,207.5	4,187.6	4,339.6	4,313.0	4,440.5
YoY(%)	-16.1	-0.5	3.6	-0.6	3.0
영업이익(억원)	303.5	284.0	405.9	409.3	452.6
OP 마진(%)	7.2	6.8	9.4	9.5	10.2
순이익(억원)	-39.8	-0.8	280.3	285.5	317.0
EPS(원)	-3,409	-1,543	10,392	10,586	11,754
YoY(%)	적전	적지	흑전	1.9	11.0
PER(배)	-15.2	-30.6	8.5	8.7	7.8
PCR(배)	1.6	1.5	2.0	2.0	1.9
PBR(배)	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	6.1	5.8	5.8	5.8	5.4

[유통/엔터] 장민지
3771- 6668,
m12345@iprovest.com

[도표 68] 현대백화점 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25(E)	FY24	FY25(E)	FY26(E)
총매출	2,432.0	2,477.3	2,431.1	2,720.3	2,554.6	2,474.1	2,318.4	2,682.8	10,060.6	10,029.9	9,973.1
백화점	1,790.5	1,792.2	1,690.5	1,919.3	1,739.1	1,701.3	1,689.6	2,007.9	7,192.3	7,137.8	7,345.8
면세점	509.9	500.1	464.7	526.4	589.0	563.7	387.1	421.7	2,001.1	1,961.5	1,647.0
지누스	152.3	206.3	272.9	289.0	249.9	229.5	241.7	253.2	920.4	974.3	980.3
순매출	951.7	1,023.8	1,036.8	1,175.2	1,098.1	1,080.3	1,010.3	1,150.9	4,187.6	4,339.6	4,313.0
백화점	593.6	611.9	568.3	660.8	589.0	590.1	576.8	691.3	2,434.6	2,447.2	2,518.6
면세점	240.5	240.5	228.2	263.0	293.5	293.5	222.5	242.4	972.2	1,051.9	946.7
지누스	152.3	206.3	272.9	289.0	249.9	229.5	241.7	253.2	920.4	974.3	980.3
영업이익	68.9	42.8	64.6	107.8	112.5	86.9	72.7	133.8	284.0	405.9	409.3
백화점	103.1	71.0	71.0	113.8	97.2	69.3	89.3	154.7	358.9	410.5	431.9
면세점	-5.2	-3.9	-8.0	-11.8	-1.9	-1.3	1.3	2.0	-28.8	0.1	9.0
지누스	-19.1	-14.2	11.9	16.0	27.5	29.1	-7.6	-12.8	-5.4	36.1	8.9
세전이익	93.6	-192.5	44.6	60.4	121.0	78.0	65.4	123.3	6.1	387.6	391.2
지배주주순이익	68.3	-145.5	21.2	20.0	67.9	45.1	45.3	77.0	-35.9	235.3	239.6
영업이익률	2.8%	1.7%	2.7%	4.0%	4.4%	3.5%	3.1%	5.0%	2.8%	4.0%	4.1%
백화점	5.8%	4.0%	4.2%	5.9%	5.6%	4.1%	5.3%	7.7%	5.0%	5.8%	5.9%
면세점	-1.0%	-0.8%	-1.7%	-2.2%	-0.3%	-0.2%	0.3%	0.5%	-1.4%	0.0%	0.5%
지누스	-12.5%	-6.9%	4.4%	5.5%	11.0%	12.7%	-3.2%	-5.1%	-0.6%	3.7%	0.9%
총매출(YoY, %)	-13.3%	5.5%	3.2%	3.5%	15.4%	5.5%	-2.6%	-2.1%	-0.5%	3.6%	-0.6%
백화점	3.6%	3.0%	-2.1%	0.8%	-0.8%	-3.6%	1.5%	4.6%	1.3%	0.5%	2.9%
면세점	-27.6%	23.8%	-3.8%	12.2%	22.0%	22.0%	-2.5%	-7.8%	-2.6%	8.2%	-10.0%
지누스	-33.5%	-6.0%	23.2%	2.4%	64.2%	11.3%	-11.4%	-12.4%	-3.3%	5.9%	0.6%
영업이익(YoY, %)	-11.6%	-23.0%	-12.7%	12.2%	63.3%	102.8%	12.6%	24.2%	-6.4%	42.9%	0.9%
백화점	7.9%	15.2%	-11.4%	-5.4%	-5.7%	-2.4%	25.8%	35.9%	0.3%	14.4%	5.2%
면세점	적지	적지	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	흑전	8608.6%
지누스	적전	적전	277.1%	844.3%	흑전	흑전	적전	적전	적전	흑전	-75.4%
세전이익(YoY, %)	3.1%	적전	-48.5%	흑전	29.2%	흑전	46.5%	104.2%	-85.4%	6275.1%	0.9%
지배주주순이익(YoY, %)	20.8%	적전	-60.9%	흑전	-0.6%	흑전	113.4%	284.9%	적지	흑전	1.8%

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

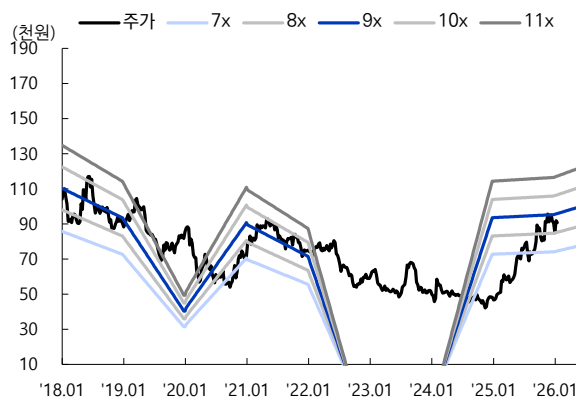
[도표 69] 현대백화점 Valuation Table

(단위: 십억원, 배, 천주, 원)

구분	기업가치	비고
현대백화점 기업가치	2,515.3	A*B
A. 현대백화점 FY26(E) (지배)순이익	239.6	
B. Target PER	10.5	
보통주주식수	22,628.8	
적정주가 산출	111,000	
현재 주가	90,700	2026년 1월 13일 종가
상승여력	22.4%	

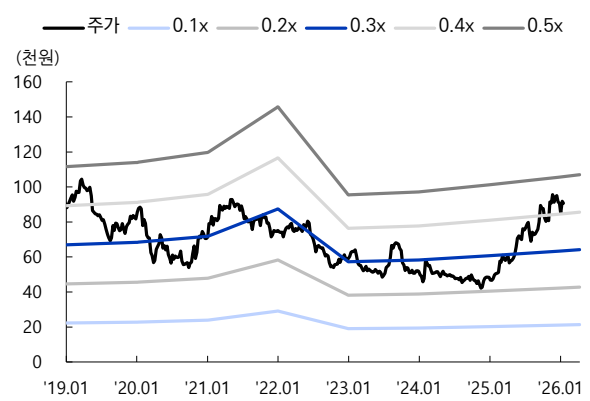
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 70] 현대백화점 12MF P/E Band Chart



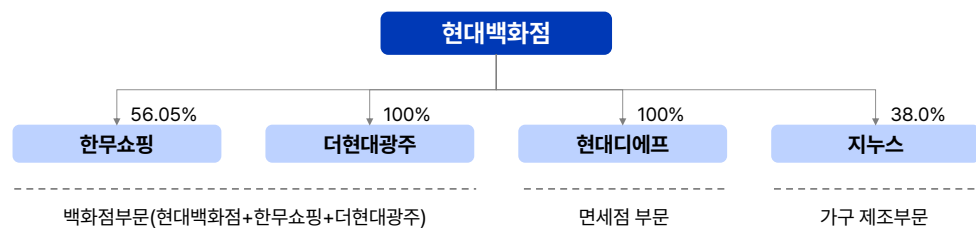
자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 71] 현대백화점 12MF P/B Band Chart



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

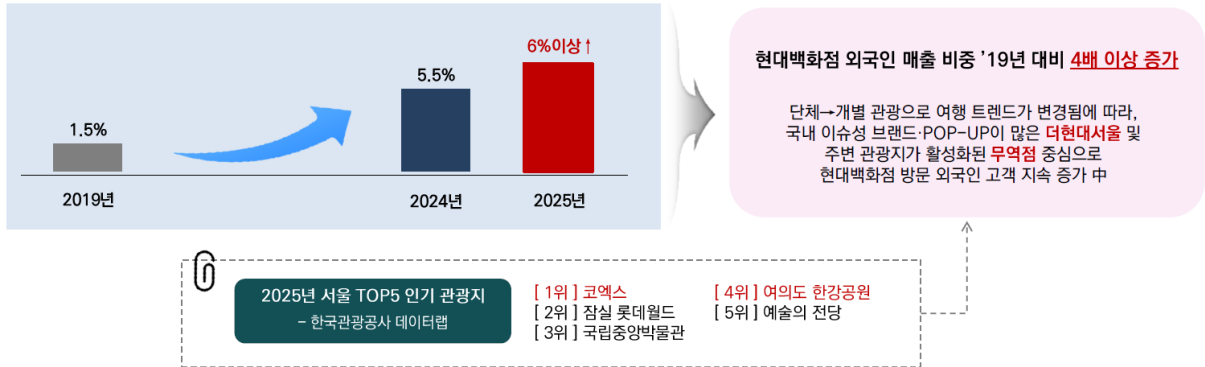
[도표 72] 현대백화점 자회사 현황(2024년 사업보고서 기준)



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

[도표 73] 현대백화점 외국인 매출 비중 추이

[현대백화점 외국인 매출 비중 추이] ※ 백화점 기준



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[현대백화점 069960]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,207	4,188	4,340	4,313	4,441
매출원가	1,715	1,722	1,762	1,754	1,796
매출총이익	2,493	2,465	2,578	2,559	2,644
매출총이익률 (%)	59.2	58.9	59.4	59.3	59.5
판매비	2,189	2,181	2,172	2,149	2,191
영업이익	303	284	405.9	409.3	452.6
영업이익률 (%)	7.2	6.8	9.4	9.5	10.2
EBITDA	727	712	823	828	862
EBITDA Margin (%)	17.3	17.0	19.0	19.2	19.4
영업외손익	-262	-278	-18	-18	-18
관계기업손익	26	25	25	25	25
금융수익	61	63	133	102	93
금융비용	-116	-110	-101	-93	-91
기타	-232	-256	-75	-52	-46
법인세비용차감전순이익	42	6	387	391	434
법인세비용	81	7	107	106	117
계속사업순이익	-40	-1	280	286	317
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-40	-1	280	286	317
당기순이익률 (%)	-0.9	0.0	6.5	6.6	7.1
비지배지분순이익	40	35	45	46	51
지배지분순이익	-80	-36	235	240	266
지배순이익률 (%)	-1.9	-0.9	5.4	5.6	6.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-8	23	31	31	31
포괄순이익	-48	22	311	317	348
비지배지분포괄이익	42	71	46	47	51
지배지분포괄이익	-90	-48	265	270	297

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	960	1,029	998
당기순이익	-40	-1	280	286	317
비현금항목의 가감	826	789	781	803	812
감가상각비	358	360	354	359	353
외환손익	4	-15	-9	-9	-9
자본법평가손익	0	0	-25	-25	-25
기타	464	444	461	479	494
자산부채의 증감	131	90	-27	35	-18
기타현금흐름	-159	-145	-74	-95	-113
투자활동 현금흐름	-595	-193	-313	-443	-347
투자자산	-164	200	0	0	0
유형자산	-357	-475	-300	-400	-300
기타	-75	82	-13	-43	-47
재무활동 현금흐름	-195	-586	-386	-375	-229
단기차입금	-129	-387	0	-100	0
사채	499	200	-150	-100	-50
장기차입금	0	190	-50	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-41	-38	-31	-41	-45
기타	-523	-550	-155	-134	-134
현금의 증감	-31	-38	228	-101	118
기초 현금	195	164	126	354	252
기말 현금	164	126	354	252	370
NOPLAT	-290	-35	294	299	330
FCF	-92	9	384	352	421

자료: 현대백화점, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	3,118	3,046	3,203	3,162	3,377
현금및현금성자산	164	126	354	252	370
매출채권 및 기타채권	1,133	1,113	1,126	1,133	1,169
재고자산	613	617	639	635	654
기타유동자산	1,208	1,191	1,083	1,142	1,184
비유동자산	8,595	8,172	8,055	8,036	7,946
유형자산	5,607	5,790	5,736	5,777	5,724
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	11,257	11,198	11,323
유동부채	3,447	3,288	3,297	3,084	2,971
매입채무 및 기타채무	1,336	1,355	1,359	1,359	1,362
차입금	924	559	559	459	459
유동성채무	410	556	562	568	573
기타유동부채	776	818	817	699	577
비유동부채	1,987	1,695	1,466	1,339	1,263
차입금	59	211	161	161	161
사채	828	519	369	269	219
기타비유동부채	1,100	965	936	908	883
부채총계	5,433	4,983	4,763	4,423	4,234
지배지분	4,468	4,395	4,579	4,777	4,998
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,908	3,754	3,958	4,156	4,377
기타자본변동	-184	-113	-134	-134	-134
비지배지분	1,812	1,839	1,916	1,999	2,091
자본총계	6,279	6,234	6,495	6,776	7,089
총차입금	2,733	2,325	2,101	1,878	1,808

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	-3,409	-1,543	10,392	10,586	11,754
PER	-15.2	-30.6	8.5	8.7	7.8
BPS	190,900	194,238	202,346	211,103	220,851
PBR	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	31,085	30,575	36,360	36,578	38,084
EV/EBITDA	6.1	5.8	5.8	5.8	5.4
SPS	179,787	179,718	191,771	190,599	196,232
PSR	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5
CFPS	-3,918	377	16,949	15,569	18,605
DPS	1,300	1,400	1,920	2,105	2,300

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성					
매출액 증가율	-16.1	-0.5	3.6	-0.6	3.0
영업이익 증가율	-5.4	-6.4	42.9	0.9	10.6
순이익 증가율	적전	적지	흑전	1.9	11.0
수익성					
ROIC	-4.2	-0.5	4.3	4.3	4.7
ROA	-0.7	-0.3	2.1	2.1	2.4
ROE	-1.8	-0.8	5.2	5.1	5.4
안정성					
부채비율	86.5	79.9	73.3	65.3	59.7
순차입금비율	23.3	20.7	18.7	16.8	16.0
이자보상배율	2.7	2.8	4.3	4.8	5.5

이마트 139480

4Q25 Preview: 낮은 기저 속 시장 기대치 상회 전망

Jan 14, 2026

Buy

유지

낮은 기저 속 시장 기대치 상회 전망

TP 110,000원

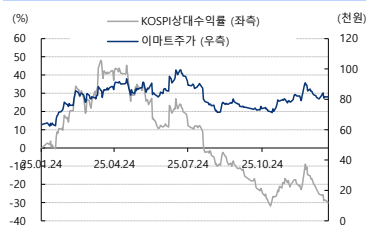
유지

이마트 2Q25 연결 매출액 7조 1,982억원(YoY -0.7%), 영업이익 1,254억원(YoY 흑전, OPM 1.7%)으로 영업이익 기준 시장 기대치를 16.3% 상회할 전망.

Company Data

현재가(01/13)	81,800 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	99,400 원
52 주 최저가(보통주)	62,300 원
KOSPI (01/13)	4,692.64p
KOSDAQ (01/13)	948.98p
자본금	1,394 억원
시가총액	22,573 억원
발행주식수(보통주)	2,760 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	24.3 만주
평균거래대금(60 일)	209 억원
외국인지분(보통주)	25.98%
주요주주	
정용진 외 1인	28.85%
국민연금공단	7.89%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.5	-15.0	23.6
상대주가	-11.6	-42.5	-34.4

① **이마트(별도)**: 별도 기준 매출액 4조 1,173억원(YoY +5.6%), 영업이익 879억원(YoY 흑전, OPM 2.0%) 추정. 전년 4분기 반영되었던 일회성 비용(1,248억원)에 따른 기저 효과로 영업이익은 흑자 전환 예상(YoY + 1,610억원). 온라인 채널향 제품 공급 확대에 따른 GP 마진 부담은 일부 지속되고 있으나, 매출 성장과 전반적인 비용 구조 개선에 따라 수익성에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단

② **스타벅스**: 매출액 8,697억원(YoY +6.3%), 영업이익 583억원(YoY +19.9%, OPM 6.7%) 전망. 1~3분기 점포 수 순증 및 경쟁 심화로 기존점 성장률은 역성장 기조를 보였으나, 4분기 기존점 성장률은 +LSD% 수준으로 회복되며 매출 성장세가 재차 강화될 것으로 판단. 다만 환율 상승 및 원두 가격 인상에 따른 원가 부담은 단기적인 마진 압력 요인으로 작용할 전망

SSG.com은 10~11월 매출 역성장 흐름을 이어갔으나, 12월 들어 회복 조짐이 나타나고 있는 것으로 추정함. G마켓은 11월부터 지분법 적용 대상 회사로 전환됨에 따라 연결 영업이익에는 10월분 실적까지만 반영되며, 이후 실적은 지분법손익을 통해 당기순이익에 반영될 예정

투자의견 Buy 및 목표주가 110,000원 유지

투자의견 Buy 및 목표주가 110,000원 유지. 홈플러스는 회생계획안에는 향후 6년간 41개 대형마트 점포 폐점 방안이 담긴 것으로 파악됨. 이에 따라 홈플러스 구조조정에 따른 반사 수혜 기대는 여전히 유효한 것으로 판단함. SSG.com의 경우 쿠팡 개인정보 유출 사태에 따른 반사 수혜가 일부 나타나고 있는 것으로 파악됨. 다만 해당 효과가 지속되기 위해서는 이용자 락인 효과 확보 여부가 중요할 것으로 판단함. 쓱닷컴은 신규 멤버십 '쓱세븐클럽'을 출시하는 등 신규 고객 유입 및 이용 빈도 제고를 위한 마케팅을 지속하고 있음

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(억원)	29,472.2	29,020.9	28,856.9	29,090.9	29,881.5
YoY(%)	0.5	-1.5	-0.6	0.8	2.7
영업이익(억원)	-46.9	47.1	457.8	640.8	759.8
OP 마진(%)	-0.2	0.2	1.6	2.2	2.5
순이익(억원)	-187.5	-573.4	396.8	281.4	389.4
EPS(원)	-3,196	-21,166	11,335	8,063	11,158
YoY(%)	적전	적지	흑전	-28.9	38.4
PER(배)	-24.0	-3.0	7.2	10.1	7.3
PCR(배)	1.0	0.8	0.7	0.8	0.8
PBR(배)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	8.4	8.5	6.9	6.2	5.3

[유통/엔터] 장민지

3771- 6668,

m12345@iprovest.com

[도표 74] 이마트 별도 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25(E)	FY24	FY25(E)	FY26(E)
총매출액	4,203.0	3,839.2	4,672.6	4,252.5	4,625.8	4,290.6	4,593.9	4,455.0	16,967.3	17,965.3	18,501.7
할인점	3,033.8	2,755.5	3,075.0	2,802.2	3,042.2	2,770.1	2,970.7	2,869.3	11,666.5	11,652.3	11,852.9
트레이더스	915.7	801.1	965.2	836.0	966.7	900.3	1,000.4	984.6	3,518.0	3,852.0	4,113.0
전문점	253.5	251.0	262.3	252.7	260.4	257.9	254.8	244.9	1,019.5	1,018.0	1,067.6
에브리데이	-	-	369.9	361.6	356.4	362.2	367.8	356.0	731.5	1,442.4	1,467.3
영업이익	93.2	-21.0	122.8	-73.2	133.3	15.6	113.5	87.9	121.8	350.3	382.3
할인점	51.0	-54.7	70.5	-86.7	77.8	-34.0	54.8	43.0	-19.9	141.6	150.8
트레이더스	30.6	22.0	34.4	5.2	42.3	30.9	39.5	31.5	92.2	144.2	162.5
전문점	10.8	10.9	10.9	5.6	6.9	12.6	8.3	8.0	38.2	35.8	40.9
에브리데이	-	-	6.3	2.0	5.5	5.4	10.2	5.7	8.3	26.8	27.3
총매출(YoY, %)	2.3%	-2.5%	5.3%	4.7%	10.1%	11.8%	-1.7%	4.8%	2.5%	5.9%	3.0%
할인점	0.6%	-3.7%	-4.4%	-6.4%	0.3%	0.5%	-3.4%	2.4%	-3.5%	-0.1%	1.7%
트레이더스	11.9%	0.0%	2.3%	3.2%	5.6%	12.4%	3.6%	17.8%	4.3%	9.5%	6.8%
전문점	-7.2%	-9.1%	-5.9%	-2.6%	2.7%	2.7%	-2.9%	-3.1%	-6.2%	-0.1%	4.9%
에브리데이	-	-	-	-	-	-	-0.6%	-1.5%	-	97.2%	1.7%
영업이익(YoY, %)	44.9%	적지	11.5%	적전	43.1%	흑전	-7.6%	흑전	-35.2%	187.5%	9.2%
할인점	6.9%	적지	-9.5%	적전	52.5%	적지	-22.3%	흑전	적전	흑전	6.5%
트레이더스	112.5%	63.0%	48.3%	-59.7%	38.2%	40.5%	14.8%	505.9%	44.1%	56.4%	12.7%
전문점	30.1%	-19.3%	16.0%	-39.1%	-36.1%	15.6%	-23.9%	42.5%	-5.4%	-6.3%	14.4%
에브리데이	-	-	-	-	-	-	61.9%	184.8%	-	222.8%	2.0%

자료: Compnay data, 교보증권 리서치센터

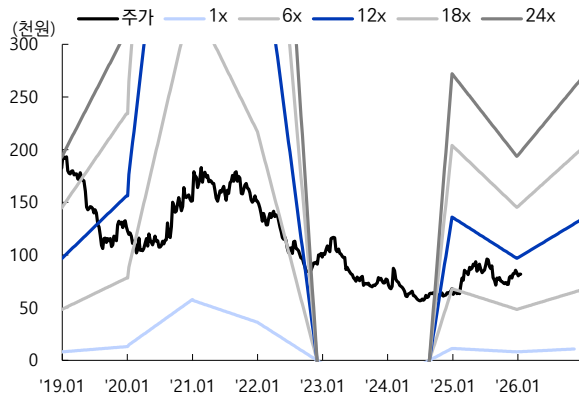
[도표 75] 이마트 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25(E)	FY24	FY25(E)	FY26(E)
순매출액	7,206.7	7,056.0	7,508.5	7,249.7	7,218.9	7,039.0	7,400.8	7,198.2	29,020.9	28,856.9	29,090.9
이마트	3,848.4	3,505.9	4,315.0	3,900.3	4,259.2	3,970.5	4,273.8	4,117.3	15,569.6	16,620.8	17,117.2
SSG.com	413.4	395.2	390.5	376.4	356.8	350.3	318.9	342.1	1,575.5	1,368.1	1,372.7
G마켓	255.2	252.6	225.7	227.8	200.6	181.2	187.1	60.7	961.3	629.6	-
SCK 컴퍼니	734.6	759.7	787.5	818.3	761.9	795.5	810.5	869.7	3,100.1	3,237.6	3,383.0
이마트 24	511.4	565.4	567.7	518.5	465.8	532.2	552.1	501.5	2,163.0	2,051.6	2,007.2
신세계 프라퍼티	78.1	75.2	78.0	138.8	104.0	83.3	114.6	103.9	370.1	405.8	424.3
PK Retail Holdings	508.3	543.7	553.9	608.7	576.6	589.6	581.4	651.3	2,214.6	2,398.9	2,467.4
신세계 푸드	381.8	393.9	385.4	373.7	358.6	371.5	390.8	378.2	1,534.8	1,499.1	1,544.1
조선호텔&리조트	130.8	148.7	187.1	188.4	164.6	187.7	210.8	212.7	655.0	775.8	853.4
영업이익	47.1	-34.6	111.7	-77.1	159.3	21.6	151.5	125.4	47.1	457.8	640.8
이마트	93.2	-21.0	122.8	-73.2	133.3	15.6	113.5	87.9	121.8	350.3	382.3
SSG.com	-13.9	-16.9	-16.5	-25.3	-18.1	-31.0	-42.2	-35.0	-72.6	-126.3	-120.3
G마켓	-8.5	-7.6	-18.0	-33.3	-12.1	-29.8	-24.4	-8.4	-67.4	-74.7	-
SCK 컴퍼니	32.7	43.1	66.4	48.6	35.1	40.3	60.0	58.3	190.8	193.7	215.9
이마트 24	-13.1	-2.7	-0.1	-13.9	-10.4	-4.4	-7.8	-6.0	-29.8	-28.6	-15.2
신세계 프라퍼티	12.2	0.7	4.7	59.8	36.4	5.2	39.5	18.2	77.4	99.3	90.9
PK Retail Holdings	2.5	10.3	14.1	15.1	7.5	24.3	12.4	16.3	42.0	60.5	64.7
신세계 푸드	4.6	9.7	8.5	-2.0	7.9	13.5	10.0	8.3	20.8	39.7	41.3
조선호텔&리조트	5.4	6.9	19.4	9.8	1.8	7.2	22.0	17.4	41.5	48.4	54.4
세전이익(YoY, %)	32.9	-133.7	117.9	-622.5	119.2	-26.4	344.2	42.0	-605.4	479.0	339.7
지배주주 순이익(YoY, %)	27.5	-146.4	120.6	-591.7	70.8	-52.3	265.9	29.3	-590.0	313.7	222.5
순매출(YoY, %)	1.0%	-3.0%	-2.6%	-1.4%	0.2%	-0.2%	-1.4%	-0.7%	-1.5%	-0.6%	0.8%
이마트	2.0%	-2.5%	5.9%	5.4%	10.7%	13.3%	-1.0%	5.6%	2.8%	6.8%	3.0%
SSG.com	-1.9%	-7.4%	-9.1%	-6.0%	-13.7%	-11.4%	-18.3%	-9.1%	-6.1%	-13.2%	0.3%
G마켓	-15.8%	-13.9%	-19.7%	-28.7%	-21.4%	-28.3%	-17.1%	-73.3%	-19.7%	-34.5%	-
SCK 컴퍼니	7.6%	7.5%	3.8%	4.8%	3.7%	4.7%	2.9%	6.3%	5.8%	4.4%	4.5%
이마트 24	2.0%	-1.6%	-5.0%	-6.0%	-8.9%	-5.9%	-2.7%	-3.3%	-2.8%	-5.1%	-2.2%
신세계 프라퍼티	11.1%	14.1%	-3.8%	75.7%	33.2%	10.8%	46.9%	-25.1%	24.9%	9.7%	4.5%
PK Retail Holdings	12.3%	10.5%	11.2%	11.2%	13.4%	8.4%	5.0%	7.0%	11.3%	8.3%	2.9%
신세계 푸드	9.3%	6.5%	-1.9%	-0.8%	-6.1%	-5.7%	1.4%	1.2%	3.1%	-2.3%	3.0%
조선호텔&리조트	9.5%	7.4%	27.5%	24.3%	25.8%	26.2%	12.7%	12.9%	17.8%	18.4%	10.0%
영업이익(YoY, %)	245.1%	적지	43.4%	적지	238.3%	흑전	35.6%	흑전	흑전	872.2%	40.0%
이마트	44.9%	적지	11.5%	적전	43.1%	흑전	-7.6%	흑전	-35.2%	187.5%	9.2%
SSG.com	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
G마켓	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	-
SCK 컴퍼니	59.5%	18.4%	33.3%	47.3%	7.3%	-6.5%	-9.6%	19.9%	36.6%	1.5%	11.5%
이마트 24	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
신세계 프라퍼티	320.7%	흑전	-55.7%	676.6%	198.4%	642.9%	740.4%	-69.6%	386.8%	28.3%	-8.4%
PK Retail Holdings	흑전	15.7%	235.7%	52.5%	200.0%	135.9%	-12.1%	7.8%	101.0%	44.0%	6.9%
신세계 푸드	0.0%	21.3%	9.0%	적전	71.7%	39.2%	17.6%	흑전	-21.5%	91.0%	4.0%
조선호텔&리조트	35.0%	-18.8%	30.2%	-24.6%	-66.7%	4.3%	13.4%	78.0%	2.7%	16.7%	12.2%
세전이익(YoY, %)	523.5%	적지	181.9%	적지	262.7%	적지	192.0%	흑전	적지	흑전	-29.1%
지배주주 순이익(YoY, %)	146.1%	적지	192.4%	적지	157.2%	적지	120.5%	흑전	적지	흑전	-29.1%

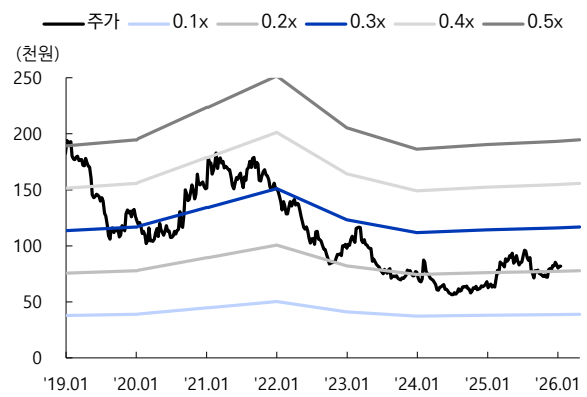
자료: Compnay data, 교보증권 리서치센터

[도표 76] 이마트 12MF P/E Band Chart



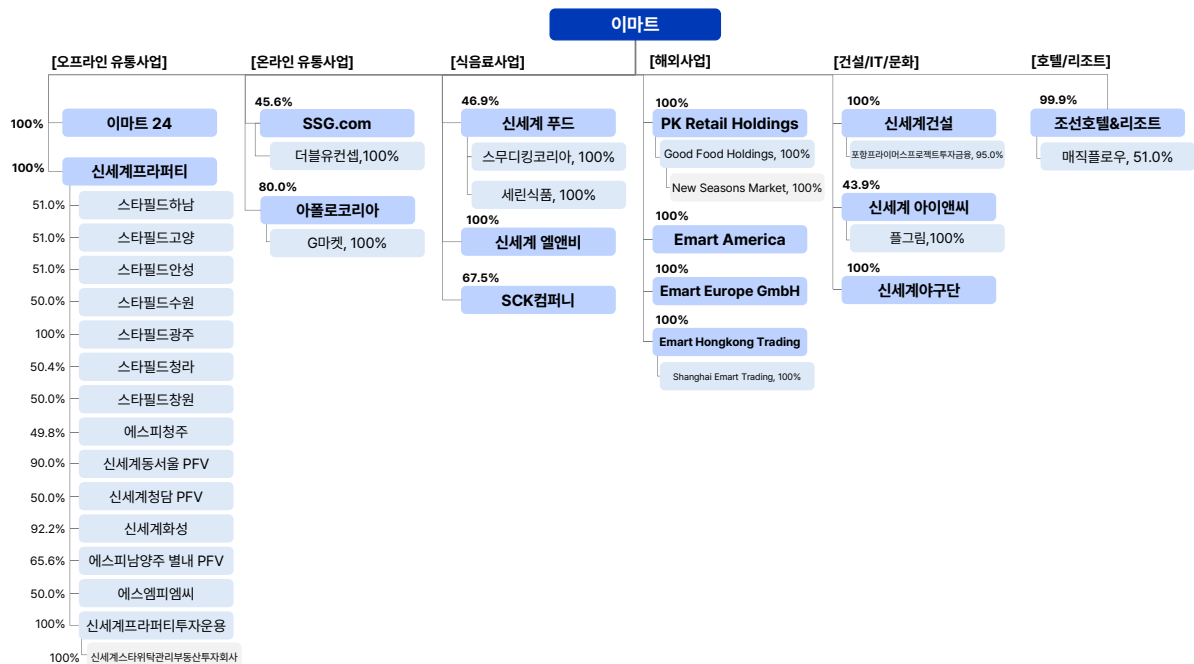
자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 77] 이마트 12MF P/B Band Chart



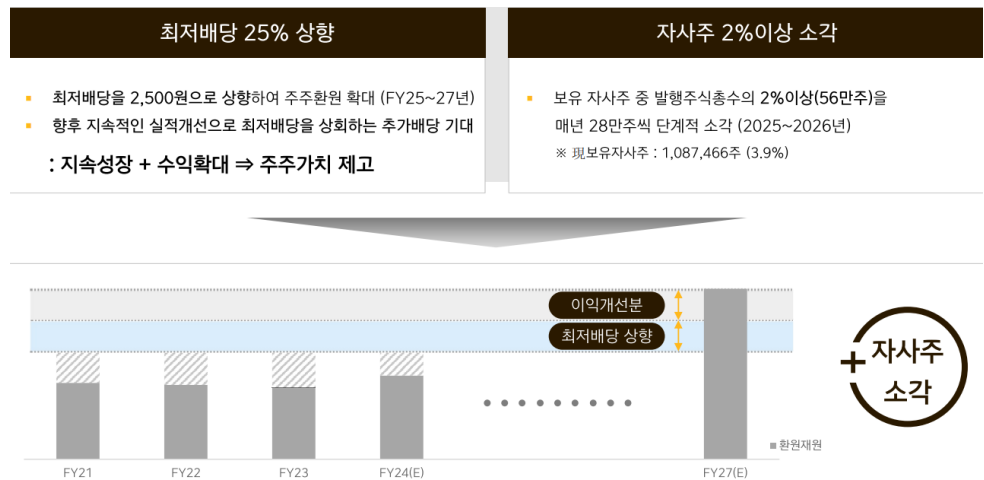
자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 78] 이마트 지분구조('25.09 기준)



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 79] 이마트 기업가치제고계획: 주주환원 확대 방안



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 80] 이마트 기업가치제고계획: 지속가능성장 및 수익 개선 방안

① 성장성

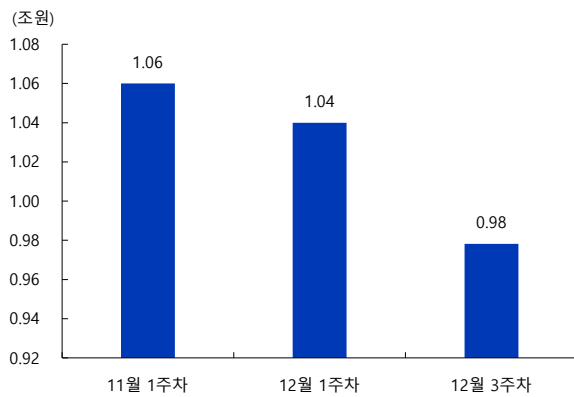
상품 차별화 및 가격 재투자
- 통합 매입 통한 원가절감분 가격재투자로 가격경쟁력 확보 -EDLP(Everyday Low Price) 선순환구조 구축 - 차별화 상품 개발 - 그로서리중심 초저가 PL 런칭 / 해외소싱 독점상품 확대
구조혁신을 통한 지속 출점과 리뉴얼
- 집객강화를 위한 구조혁신(이마트 푸드마켓, 스타필드마켓) - 이마트 및 트레이더스 신규출점('25년 3점/ '26년 2점/ '27년 3점) - SCK컴퍼니 매장출점 지속 - 신세계퍼파티 스타필드 창원('27년), 청라('28년) 출점
온·오프라인 시너지 창출
- SSG.COM 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 바잉파워 강화 - 온오프 상품경쟁력 동반강화
물류효율 극대화
- 외부 협업 통한 물류체계 개편 - 위탁물류 방식전환을 통한 물류체계 효율화 개선

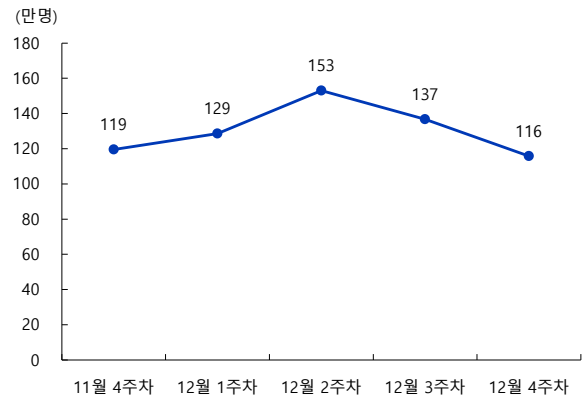
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 81] 쿠팡 주간 결제액 추이



자료: 모바일인덱스 INSIGHT, 교보증권 리서치센터

[도표 82] SSG.com WAU(주간활성이용자) 추이



자료: 언론종합, 모바일인덱스, 교보증권 리서치센터

[도표 83] SSG닷컴 쓱세븐클럽 주요 혜택 내용

구분	주요 혜택
식품·생필품 등 장보기	이마트, 트레이더스 등 쓱배송 주문 시 SSG 머니 7% 적립·적립된 SSG 머니는 신세계그룹 관계사 등에서 사용 가능
OTT 할인 혜택	프로야구, 프로농구 등 스포츠 중계 포함된티빙(TVING) 제휴 회원권 운영 예정
신세계 계열사 할인 쿠폰 제공	신세계백화점몰, 신세계몰 상품 할인 쿠폰 제공뷰티, 명품, 패션 등 라이프스타일 상품군 할인 적용 예정

[이마트 139480]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	29,472	29,021	28,857	29,091	29,881
매출원가	20,728	19,980	19,842	19,982	20,475
매출총이익	8,744	9,041	9,015	9,109	9,406
매출총이익률 (%)	29.7	31.2	31.2	31.3	31.5
판매비	8,791	8,994	8,557	8,468	8,647
영업이익	-47	47	458	641	760
영업이익률 (%)	-0.2	0.2	1.6	2.2	2.5
EBITDA	1,549	1,675	2,038	2,182	2,264
EBITDA Margin (%)	5.3	5.8	7.1	7.5	7.6
영업외손익	-165	-653	21	-301	-290
관계기업손익	12	23	23	23	23
금융수익	318	343	391	362	389
금융비용	-595	-742	-645	-599	-564
기타	99	-276	252	-87	-137
법인세비용차감전순이익	-212	-605	479	340	470
법인세비용	-25	-32	82	58	81
계속사업순이익	-187	-573	397	281	389
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-187	-573	397	281	389
당기순이익률 (%)	-0.6	-2.0	1.4	1.0	1.3
비지배지분순이익	-98	17	83	59	82
지배지분순이익	-89	-590	314	222	308
지배순이익률 (%)	-0.3	-2.0	1.1	0.8	1.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-207	295	2	2	2
포괄순이익	-394	-279	399	284	392
비지배지분포괄이익	-120	18	7	5	7
지배지분포괄이익	-274	-297	392	279	385

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	2,675	2,494	2,530
당기순이익	-187	-573	397	281	389
비현금항목의 가감	2,251	2,807	2,739	2,659	2,583
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	1,345	1,274	1,210
자산부채의 증감	-353	-372	-99	-125	-161
기타현금흐름	-575	-401	-362	-322	-282
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	849	-492	452
기초 현금	1,269	1,771	1,775	2,624	2,132
기말 현금	1,771	1,775	2,624	2,132	2,584
NOPLAT	-41	45	379	531	629
FCF	435	650	503	606	645

자료: 이마트, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	6,388	10,429	11,185	10,663	11,161
현금및현금성자산	1,771	1,775	2,624	2,132	2,584
매출채권 및 기타채권	1,834	1,624	1,531	1,472	1,451
재고자산	1,846	2,054	2,043	2,059	2,115
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	34,608	34,032	34,504
유동부채	10,374	10,804	11,291	10,749	10,792
매입채무 및 기타채무	4,364	3,657	3,649	3,660	3,698
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	21,267	20,494	20,661
지배지분	11,453	10,391	10,514	10,669	10,910
자본금	139	139	138	138	138
자본잉여금	4,277	4,208	4,208	4,208	4,208
이익잉여금	5,359	4,638	4,899	5,054	5,295
기타자본변동	624	384	249	249	249
비지배지분	2,381	2,794	2,827	2,868	2,933
자본총계	13,834	13,184	13,341	13,538	13,844
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	11,335	8,063	11,158
PER	-24.0	-3.0	7.2	10.1	7.3
BPS	410,873	372,745	380,995	386,631	395,362
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EBITDAPS	55,566	60,100	73,648	79,060	82,058
EV/EBITDA	8.4	8.5	6.9	6.2	5.3
SPS	1,057,269	1,041,078	1,042,684	1,054,178	1,082,826
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	15,617	23,316	18,163	21,960	23,385
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	-0.6	0.8	2.7
영업이익 증가율	적 전	흑 전	872.0	40.0	18.6
순이익 증가율	적 전	적 지	흑 전	-29.1	38.4
수익성					
ROIC	-0.3	0.3	2.6	3.7	4.4
ROA	-0.3	-1.8	0.9	0.6	0.9
ROE	-0.8	-5.4	3.0	2.1	2.9
안정성					
부채비율	141.7	157.4	159.4	151.4	149.2
순차입금비율	33.1	35.3	35.3	32.4	29.3
이자보상배율	-0.1	0.1	0.9	1.4	1.8

호텔신라 008770

4Q25 Preview: 호텔은 맑음, 면세는 일시 부담

Jan 14, 2026

Buy

유지

면세 일회성 요인으로 QoQ 적자 확대, 호텔은 순항

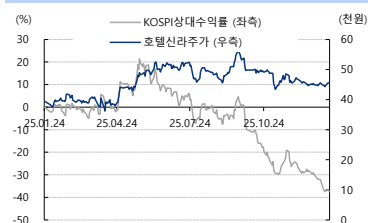
TP 60,000 원

유지

Company Data

현재가(01/13)	45,700 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	56,400 원
52 주 최저가(보통주)	36,200 원
KOSPI (01/13)	4,692.64p
KOSDAQ (01/13)	948.98p
자본금	2,000 억원
시가총액	18,207 억원
발행주식수(보통주)	3,925 만주
발행주식수(우선주)	75 만주
평균거래량(60 일)	13.1 만주
평균거래대금(60 일)	59 억원
외국인지분(보통주)	14.51%
주요주주	
삼성생명보험 외 5 인	17.34%
국민연금공단	7.02%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.5	-8.4	18.9
상대주가	-11.7	-38.0	-36.9

4Q25 예상 연결실적은 매출액 1조 217억원(YoY +7.8%), 영업이익 13억원(YoY 흑전, OPM 0.1%)으로, 영업이익 기준 컨센서스 하회 전망. 면세 부문의 적자 폭 확대가 실적 부담 요인으로 작용하겠으나, 이는 해외 공항점 임차료 감면 효과 이연에 따른 일회성 요인으로 판단됨

① **면세**: 매출액 8,373억원(QoQ -1.4%), 영업적자 190억원(QoQ 적지) 추정. 매출액의 경우 시내점은 도매 매출 감소 영향으로 전분기 대비 소폭 하락 예상. 공항점은 국내·해외 모두 FIT 증가에 힘입어 소폭 확대될 전망. 다만 이익 측면에서는 전분기 대비 적자 폭 확대가 불가피할 것으로 판단됨. 시내점 마진율은 전분기와 유사한 수준을 유지할 것으로 예상되나, 해외 공항점(싱가포르, 홍콩)의 4분기 임차료 감면분이 1분기로 이연된 것으로 추정됨. 한편 인천공항 철수에 따른 자산 처분 손실은 영업외손익으로 반영될 예정

② **호텔&레저**: 매출액 1,844억원(YoY +5.8%), 영업이익 203억원(YoY +26.8%) 추정. 스테이 ADR은 통상 여행 성수기인 3분기 이후에도 QoQ 소폭 상승한 것으로 추정되며, 서울호텔 또한 식음 및 연회 수요 증가로 견조한 흐름을 보일 전망

투자의견 Buy 및 목표주가 60,000원 유지

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 60,000원 유지. 면세 부문 적자 확대는 해외 공항점 임차료 감면 효과 이연에 따른 일회성 요인. 금번 4분기 이연된 감면 효과는 내년 1분기에 반영될 예정으로, 실적 부담은 단기에 그칠 전망. 향후 인바운드 증가에 따른 면세 실적 개선에 대한 가능성은 여전히 유효한 상황. 호텔 부문에서는 '26년 2월 중국 시안 지역 모노그램 오픈이 예정되어 있으며, 1분기 중 염성 지역 모노그램 오픈 또한 계획되어 있음. 호텔 포트폴리오가 점진적으로 확대될 경우, 호텔 부문의 펀더멘탈은 중장기적으로 강화될 전망

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(억원)	3,568.5	3,947.6	4,044.6	3,713.5	3,791.4
YoY(%)	-27.5	10.6	2.5	-8.2	2.1
영업이익(억원)	91.2	-5.2	18.9	83.9	128.7
OP 마진(%)	2.6	-0.1	0.5	2.3	3.4
순이익(억원)	86.0	-61.5	-163.2	56.0	92.9
EPS(원)	2,186	-1,567	-4,158	1,427	2,366
YoY(%)	흑전	적전	적지	흑전	흑전
PER(배)	29.9	-23.5	-10.7	31.9	19.3
PCR(배)	12.1	9.3	-3,051.6	6.7	5.9
PBR(배)	4.3	1.1	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	16.8	20.7	22.3	14.9	12.4

[유통/엔터] 장민지
3771- 6668,
m12345@iprovest.com

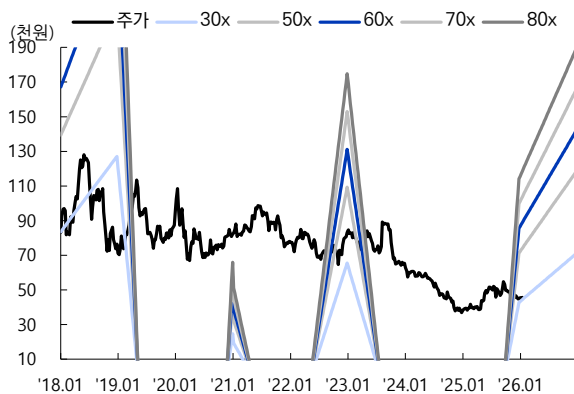
[도표 84] 호텔신라 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25(E)	FY24	FY25(E)	FY26(E)
매출	980.8	1,002.7	1,016.2	947.8	971.8	1,025.5	1,025.7	1,021.7	3,947.6	4,044.6	3,713.5
면세점	830.7	832.9	844.8	773.5	827.1	850.2	849.6	837.3	3,281.9	3,364.2	2,954.1
호텔/생활레저	150.1	169.8	171.4	174.3	144.7	175.2	176.1	184.4	665.6	680.4	759.4
영업이익	12.1	27.6	-17.0	-28.0	-2.5	8.7	11.4	1.3	-5.2	18.9	83.9
면세점	5.9	7.0	-38.7	-43.9	-5.0	-11.3	-10.4	-19.0	-69.7	-45.7	3.3
호텔/생활레저	6.2	20.6	21.7	16.0	2.5	20.0	21.8	20.3	64.5	64.6	80.6
세전이익	2.7	40.4	-26.7	-63.4	-4.3	2.2	-187.2	-8.7	-47.0	-198.0	67.9
지배주주순이익	-1.6	27.4	-23.3	-64.0	-6.2	-0.9	-149.2	-6.9	-61.5	-163.2	56.0
매출(YoY, %)	30.4%	15.7%	0.4%	1.1%	-0.9%	2.3%	0.9%	7.8%	10.6%	2.5%	-8.2%
면세점	36.5%	17.6%	0.0%	0.2%	-0.4%	2.1%	0.6%	8.2%	11.9%	2.5%	-12.2%
호텔/생활레저	4.5%	6.9%	2.8%	5.3%	-3.6%	3.2%	2.7%	5.8%	4.9%	2.2%	11.6%
영업이익(YoY, %)	-64.9%	-58.9%	적전	적지	적전	-68.7%	흑전	흑전	적전	흑전	344.6%
면세점	-76.6%	-83.8%	적지	적지	적전	적전	적지	적지	적전	적지	흑전
호텔/생활레저	-33.3%	-14.2%	-9.6%	40.4%	-59.7%	-2.9%	0.5%	26.8%	-6.1%	0.1%	24.8%
영업이익률(%)	1.2%	2.8%	-1.7%	-2.9%	-0.3%	0.8%	1.1%	0.1%	-0.1%	0.5%	2.3%
세전이익률(%)	0.3%	4.0%	-2.6%	-6.7%	-0.4%	0.2%	-18.3%	-0.9%	-1.2%	-4.9%	1.8%
지배주주순이익률(%)	-0.2%	2.7%	-2.3%	-6.8%	-0.6%	-0.1%	-14.5%	-0.7%	-1.6%	-4.0%	1.5%

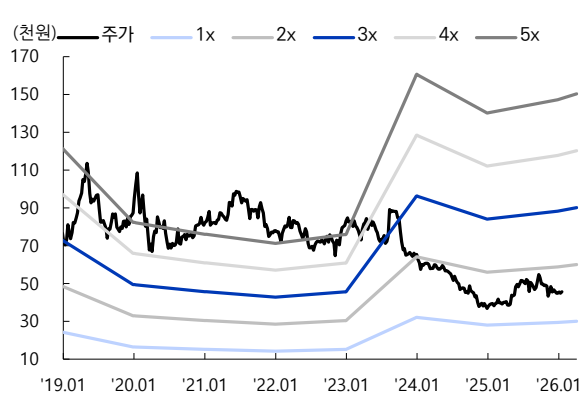
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 85] 호텔신라 12MF P/E Band Chart



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 86] 호텔신라 12MF P/B Band Chart



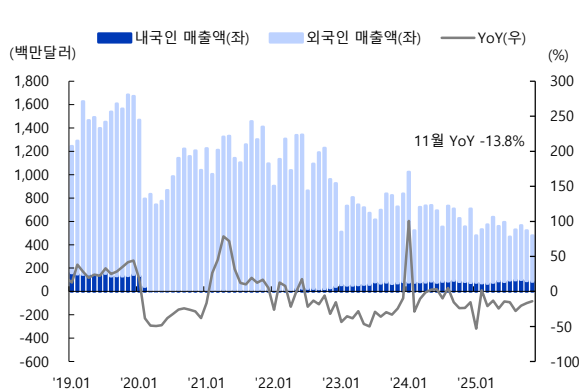
자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 87] 호텔신라 사업부문

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

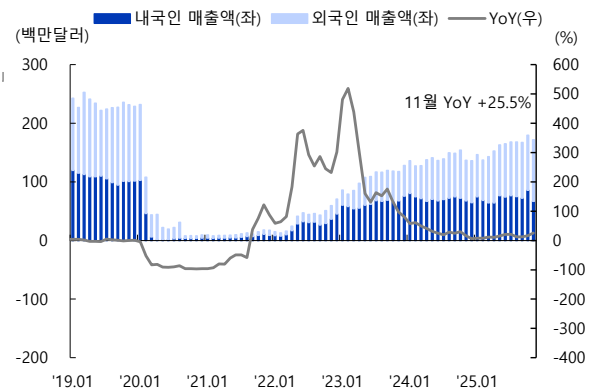
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 88] 시내 면세점 매출액 및 증감률 추이



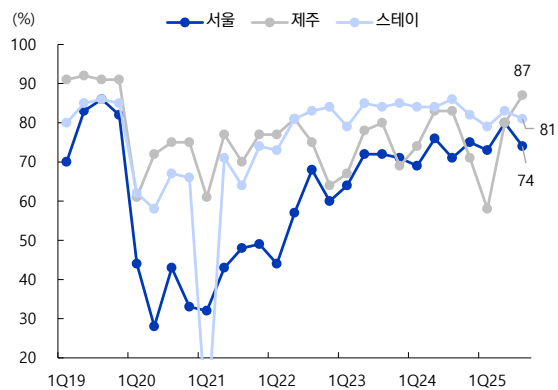
자료: 한국면세점협회, 교보증권 리서치센터

[도표 89] 출국장 면세점 인당 지출금액 및 증감률 추이



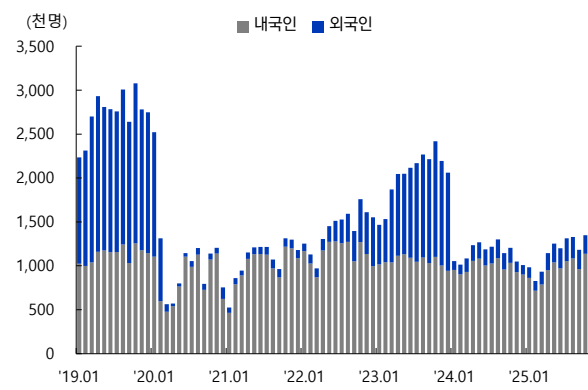
자료: 한국면세점협회, 교보증권 리서치센터

[도표 90] 호텔 부문별 객실 점유율(OCC) 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 91] 제주도 입도객 추이



자료: 제주관광 빅데이터서비스, 교보증권 리서치센터

[호텔신라 008770]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,568	3,948	4,045	3,714	3,791
매출원가	2,150	2,260	2,240	2,038	2,078
매출총이익	1,419	1,687	1,805	1,675	1,714
매출총이익률 (%)	39.8	42.7	44.6	45.1	45.2
판매비	1,327	1,692	1,786	1,591	1,585
영업이익	91	-5	19	84	129
영업이익률 (%)	2.6	-0.1	0.5	2.3	3.4
EBITDA	219	127	140	210	247
EBITDA Margin (%)	6.1	3.2	3.5	5.6	6.5
영업외손익	16	-42	-217	-16	-16
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	42	27	13	22	19
금융비용	-52	-62	-61	-67	-64
기타	25	-7	-168	29	29
법인세비용차감전순이익	107	-47	-198	68	113
법인세비용	21	14	-35	12	20
계속사업순이익	86	-62	-163	56	93
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	86	-62	-163	56	93
당기순이익률 (%)	2.4	-1.6	-4.0	1.5	2.4
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	86	-62	-163	56	93
지배순이익률 (%)	2.4	-1.6	-4.0	1.5	2.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-10	735	7	7	7
포괄순이익	76	674	-156	63	100
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	76	674	-156	63	100

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	243	69	-22	257	234
당기순이익	86	-62	-163	56	93
비현금항목의 가감	127	218	163	211	211
감가상각비	115	122	115	121	115
외환손익	-3	-10	12	12	12
자본법평가손익	3	30	0	0	0
기타	13	77	36	78	84
자산부채의 증감	12	-98	-10	45	-7
기타현금흐름	18	11	-11	-55	-62
투자활동 현금흐름	-231	-95	-130	-179	-139
투자자산	-122	-26	-21	-21	-21
유형자산	-55	-74	-95	-140	-95
기타	-55	5	-14	-18	-23
재무활동 현금흐름	-138	-30	-134	29	-206
단기차입금	-50	-140	-1	-47	-238
사채	299	431	235	275	156
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-8	-8	0	0	0
기타	-380	-314	-368	-199	-124
현금의 증감	-122	-41	-218	144	-42
기초 현금	534	412	370	152	297
기말 현금	412	370	152	297	255
NOPLAT	73	-7	16	69	106
FCF	158	-47	32	100	122

자료: 호텔신라, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,380	1,411	1,236	1,351	1,358
현금및현금성자산	412	370	152	297	255
매출채권 및 기타채권	270	336	350	356	372
재고자산	630	623	638	586	598
기타유동자산	69	82	95	112	134
비유동자산	1,626	2,403	2,398	2,433	2,431
유형자산	573	1,536	1,516	1,534	1,515
관계기업투자금	35	22	43	64	85
기타금융자산	295	278	278	278	278
기타비유동자산	723	568	562	558	554
자산총계	3,007	3,814	3,634	3,784	3,789
유동부채	1,188	1,150	914	748	519
매입채무 및 기타채무	677	609	614	597	601
차입금	150	11	10	-37	-275
유동성채무	190	320	75	0	0
기타유동부채	172	210	215	188	193
비유동부채	1,210	1,380	1,599	1,859	2,000
차입금	0	0	0	0	0
사채	749	854	1,089	1,364	1,520
기타비유동부채	461	525	510	495	480
부채총계	2,398	2,530	2,513	2,607	2,519
지배지분	608	1,284	1,121	1,177	1,270
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	206	206	206	206
이익잉여금	304	223	60	116	209
기타자본변동	-104	-104	-104	-104	-104
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	608	1,284	1,121	1,177	1,270
총차입금	1,523	1,577	1,551	1,689	1,592

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	2,186	-1,567	-4,158	1,427	2,366
PER	29.9	-23.5	-10.7	31.9	19.3
BPS	15,212	32,108	28,028	29,428	31,750
PBR	4.3	1.1	1.6	1.5	1.4
EBITDAPS	5,472	3,177	3,498	5,240	6,169
EV/EBITDA	16.8	20.7	22.3	14.9	12.4
SPS	90,921	100,579	103,053	94,616	96,601
PSR	0.7	0.4	0.4	0.5	0.5
CFPS	3,942	-1,170	798	2,494	3,048
DPS	200	0	0	0	0

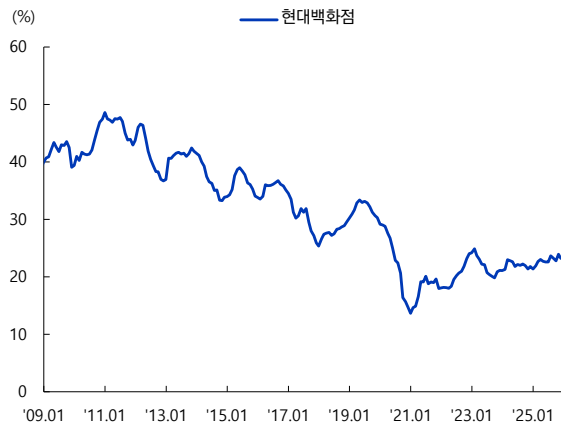
재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성					
매출액 증가율	-27.5	10.6	2.5	-8.2	2.1
영업이익 증가율	16.4	적전	흑전	343.7	53.3
순이익 증가율	흑전	적전	적지	흑전	65.8
수익성					
ROIC	9.5	-0.5	0.9	3.8	5.8
ROA	2.9	-1.8	-4.4	1.5	2.5
ROE	15.0	-6.5	-13.6	4.9	7.6
안정성					
부채비율	394.1	197.0	224.1	221.5	198.4
순차입금비율	50.7	41.3	42.7	44.6	42.0
이자보상배율	1.8	-0.1	0.3	1.3	2.1

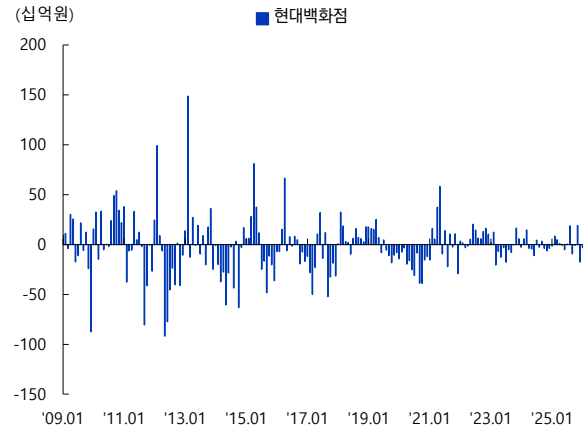
Appendix

[도표 92] 현대백화점 외국인 순매수 추이



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 93] 현대백화점 외국인 지분을 추이



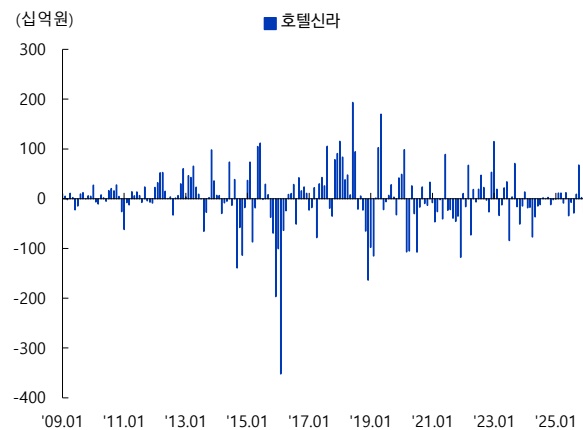
자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 94] 호텔신라 외국인 지분을 추이



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 95] 호텔신라 외국인 순매수 추이



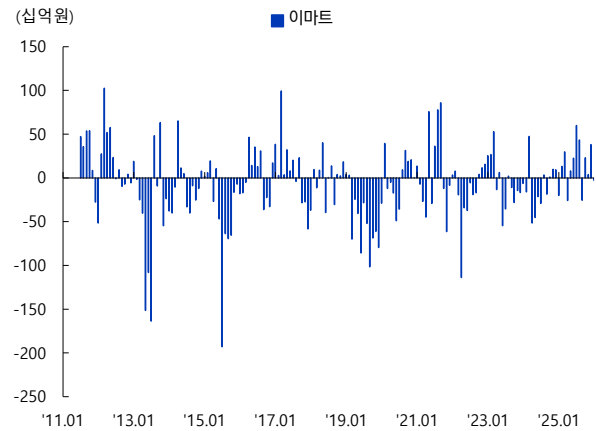
자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 96] 이마트 외국인 지분을 추이



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 97] 이마트 외국인 순매수 추이



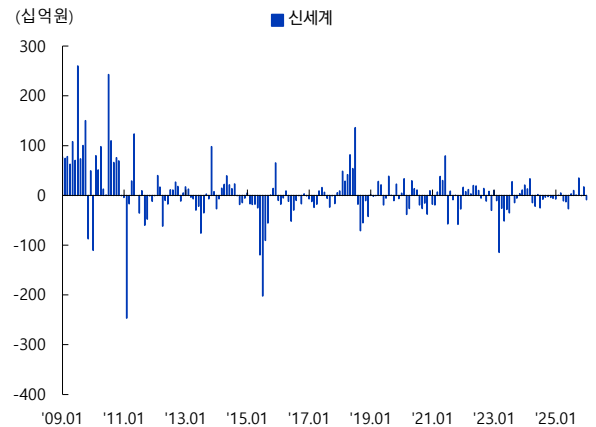
자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 98] 신세계 외국인 지분을 추이



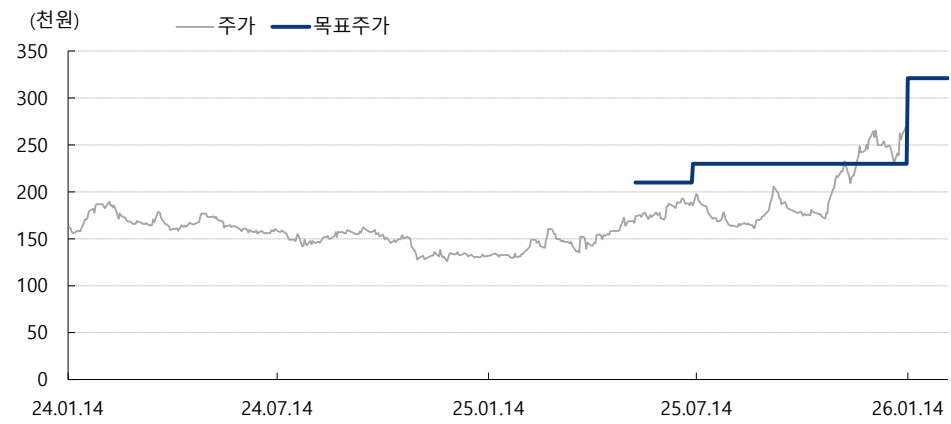
자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 99] 신세계 외국인 순매수 추이



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

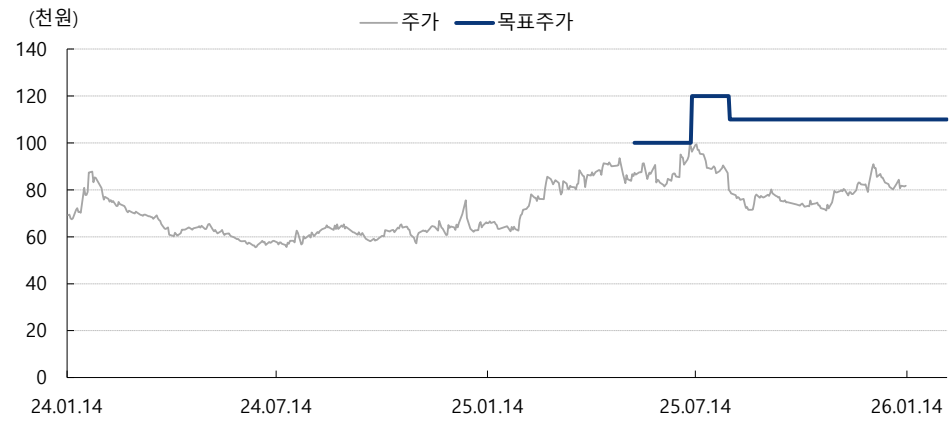
신세계 최근 2년간 목표주가 변동추이



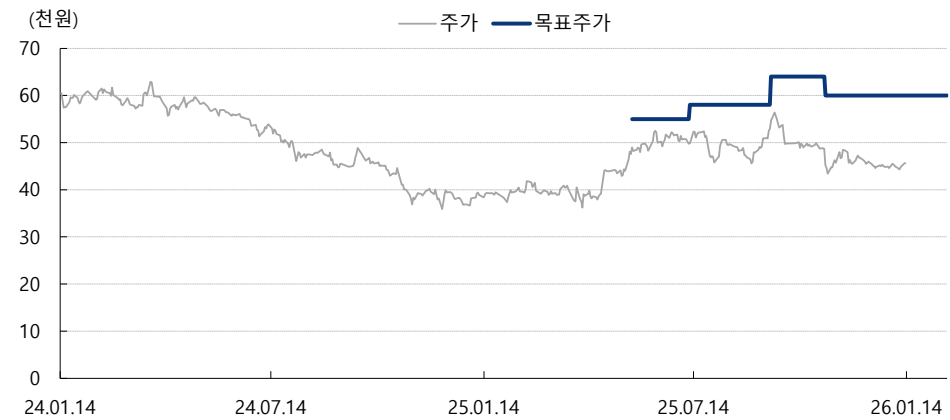
현대백화점 최근 2년간 목표주가 변동추이



이마트 최근 2년간 목표주가 변동추이



호텔신라 최근 2년간 목표주가 변동추이



신세계 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023-01-18	매수	320,000	(27.85)	(26.25)	2026-01-14	매수	321,000		
2023-02-09	매수	320,000	(32.88)	(26.25)					
2023-04-19	매수	320,000	(33.27)	(26.25)					
2023-05-11	매수	320,000	(35.82)	(26.25)					
2023-08-31	매수	320,000	(50.21)	(32.81)					
2025-05-22	담당자 변경								
2025-05-22	매수	210,000	(13.73)	(8.14)					
2025-07-11	매수	230,000	(21.92)	(14.00)					
2025-08-11	매수	230,000	(23.10)	(10.65)					
2025-10-01	매수	230,000	(22.93)	(10.65)					
2025-11-10	매수	230,000	(13.24)	17.61					

자료: 교보증권 리서치센터

현대백화점 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023-07-18	매수	80,000	(34.38)	(28.50)					
2023-02-14	매수	80,000	(23.18)	(11.50)					
2023-09-01	매수	80,000	(34.40)	(11.50)					
2025-05-22	담당자 변경								
2025-07-11	매수	91,000	(17.77)	(8.46)					
2025-08-07	매수	91,000	(15.24)	(1.43)					
2025-10-01	매수	103,000	(20.48)	(14.95)					
2025-11-06	매수	103,000	(13.84)	(4.37)					
2026-01-14	매수	111,000							

자료: 교보증권 리서치센터

이마트 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023-01-12	매수	130,000	(21.28)	(20.38)	2026-01-14	매수	110,000		
2023-01-18	매수	130,000	(19.64)	(15.38)					
2023-02-15	매수	140,000	(20.08)	(15.00)					
2023-03-29	매수	140,000	(24.40)	(15.00)					
2023-05-12	매수	120,000	(34.08)	(26.50)					
2023-08-31	매수	120,000	(41.00)	(22.08)					
2025-05-22	담당자 변경								
2025-05-22	매수	100,000	(12.05)	(0.70)					
2025-07-11	매수	120,000	(24.03)	(17.17)					
2025-08-13	매수	110,000	(31.13)	(27.09)					
2025-10-17	매수	110,000	(29.07)	(17.36)					

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	(10.52)	(9.66)					
2025-07-28	매수	58,000	(14.97)	(8.62)					
2025-09-19	매수	64,000	(20.87)	(11.88)					
2025-11-05	매수	60,000	(23.81)	(19.17)					
2026-01-14	매수	60,000							

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 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_2025.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4%	2.9%	0.7%	0.0%

[업종 투자의견]

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

Neutral(중립): 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자의견 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