

발간일자  
2026.04.22

# 전국

# 백화점

# 지랑

WOW,  
Korean  
Department  
Stores are  
So Sexy



# CONTENTS

- 8      1. 백화점: 전국적 회복
- 11     2. 방한 외래객: 전국으로 퍼지는 온기
- 19     3. 핵심 점포: 강한 힘이 더 강해진다
- 23     4. 백화점 3사 지역별 익스포저 분석
- 27     5. 투자의견 제시  
       투자의견: 비중확대 / Top Pick: 신세계
- 29     ▶ 기업 분석  
       신세계 (004170, TP: 460,000 원)  
       롯데쇼핑 (023530, TP: 150,000 원)  
       현대백화점 (069960, TP: 130,000 원)

## Summary

백화점 매출 성장의 저변이 확대되고 있다. 구매단가 중심의 성장에서 구매건수까지 성장 동력이 확장되었으며, 명품에 집중되었던 장르별 성장세 역시 패션 전반으로 확산되고 있다. 이러한 백화점의 성장세는 지역별로도 확대될 전망이다. 현재 전국적 소비심리 개선에 따라, 수도권 외 지방권역에서 매출 회복이 나타나고 있다. 2025년 상반기에는 서울 YoY +0.6% 대비 지방(서울 및 경기 제외) YoY -1.9%로 온도차가 뚜렷하였으나, '26년 1~2월 누적 기준으로는 서울 +17.1%, 지방 +11.2%를 기록하며 회복 모멘텀이 전국적으로 확산되고 있다.

외국인 방문객 증가는 1) 입국 경로 다변화, 2) 재방문을 상승을 바탕으로 전국 백화점에 온기를 불어넣을 전망이다. 크루즈 관광 시장이 성장하고 있으며, 지방 공항·항만에서도 방한 외래객의 입국 경로 다변화가 뚜렷하게 나타나고 있다. 또한 현재 방한 외래객 재방문을 상승과 지방 방문 비율 확대가 동반되는 흐름이 나타나고 있다.

전국적 회복이 동반되는 가운데, 그 수혜는 핵심 점포를 보유한 백화점에 더욱 집중될 전망이다. 핵심 점포의 매출 집중 현상은 점포별 매출액 성장률에서도 뚜렷이 확인되고 있다. 언론에 따르면 2025년 기준 서울 소재 백화점 중 연매출 1조원 이상을 기록한 점포 8개는 모두 매출액이 전년대비 성장하였으며, 1조원 미만 13개 점포 중 매출이 개선된 곳은 총 세 곳에 불과하였다.

유통 업종에 대해 투자 의견 'Overweight', 최선호주는 신세계(TP: 460,000원)을 제시한다. 신세계는 대구·부산·대전 등 주요 지방권역 1위 점포를 운영 중으로, 지방 소비 회복의 수혜를 가장 직접적으로 흡수할 것이라 판단한다. 수도권에서도 강남점을 필두로 한 핵심 점포 경쟁력이 뒷받침되는 만큼, 전국적 회복 국면에서 실적 개선 폭이 가장 클 것으로 기대된다.

## Key Chart

[도표 1] 시도별 백화점 판매액 전년동기대비 증감률 추이(전 지역 매출액 전년대비 증가) (단위: %)

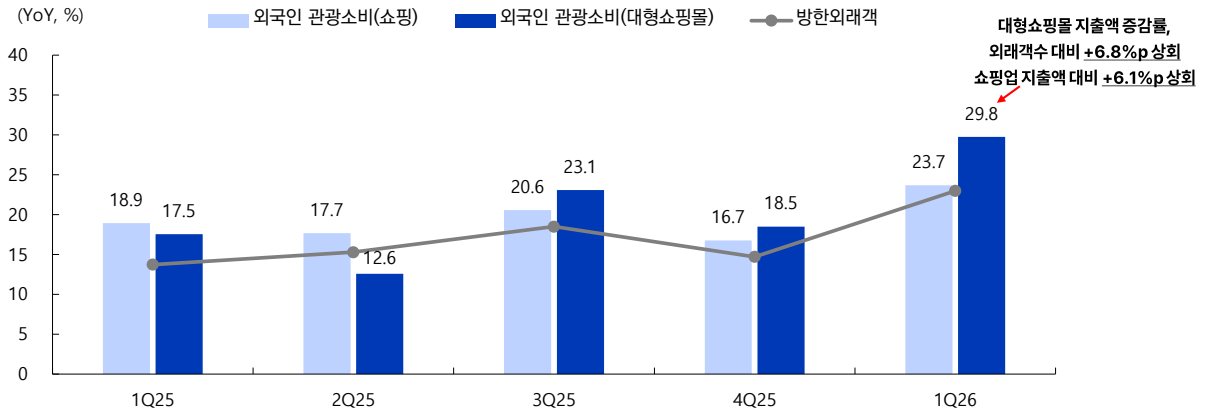
구분	서울특별시	부산광역시	대구광역시	광주광역시	대전광역시	울산광역시	경기도	경상남도	지방
1Q21	25.5	27.2	43.1	23.1	17.9	19.0	24.3	9.4	26.7
2Q21	26.9	21.2	23.7	8.1	11.0	6.3	18.7	8.3	16.6
3Q21	15.8	8.7	6.2	23.2	59.5	7.3	24.0	4.0	14.4
4Q21	30.2	24.6	16.0	24.6	64.9	13.0	24.3	24.9	26.5
1Q22	18.1	16.0	8.3	9.5	57.6	4.0	15.7	13.9	17.2
2Q22	13.1	19.2	9.1	18.2	66.6	6.1	17.6	16.6	20.8
3Q22	14.2	23.1	11.1	16.9	35.9	-0.4	16.9	22.8	19.6
4Q22	1.4	5.5	0.1	-2.9	10.2	-9.1	0.3	6.2	3.1
<b>1Q23</b>	<b>4.5</b>	<b>9.4</b>	<b>1.9</b>	<b>5.6</b>	<b>11.6</b>	<b>1.9</b>	<b>7.9</b>	<b>9.4</b>	<b>7.1</b>
2Q23	10.7	7.7	0.7	-2.8	6.7	6.9	7.9	3.1	4.4
3Q23	11.2	5.4	-1.5	-7.4	-7.0	6.6	1.2	-0.5	0.0
4Q23	13.2	12.2	2.3	0.0	-0.9	6.8	7.0	3.9	5.4
1Q24	11.4	6.4	4.1	1.0	-1.2	-3.1	0.1	2.9	3.1
2Q24	-0.3	-1.8	-2.0	-6.0	-5.6	-9.8	-8.0	-2.5	-3.5
3Q24	0.0	-0.2	3.1	-1.8	-2.5	-5.0	-4.3	-6.4	-0.8
4Q24	2.1	-2.3	0.2	-1.3	-5.0	-7.1	-4.0	-11.1	-3.2
1Q25	1.7	-0.6	2.2	-3.4	-1.0	-3.3	-1.4	-6.4	-0.9
2Q25	-0.4	-2.1	-3.1	-2.4	-0.8	-7.6	-2.4	-6.2	-2.9
3Q25	4.4	3.4	-1.3	-3.1	-0.2	-3.8	1.4	0.7	0.5
<b>4Q25</b>	<b>8.4</b>	<b>4.7</b>	<b>3.6</b>	<b>3.4</b>	<b>9.3</b>	<b>4.8</b>	<b>5.1</b>	<b>7.5</b>	<b>5.3</b>
<b>'26년 1~2월 누적</b>	<b>17.1</b>	<b>12.9</b>	<b>8.6</b>	<b>8.9</b>	<b>15.6</b>	<b>8.2</b>	<b>11.5</b>	<b>6.7</b>	<b>11.2</b>

주1: 충청북도는 '25년부터 기록되기 시작하여 매출 증감률 계산에서 제외

주2: 지방은 서울, 경기도를 제외한 나머지 지역 합산 기준

자료: 국가데이터처, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 외국인 관광소비(쇼핑업대형쇼핑몰) 및 방한 외래객 증감률



자료: 국가데이터처, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 입국경로별 외래관광객 수 및 증가율

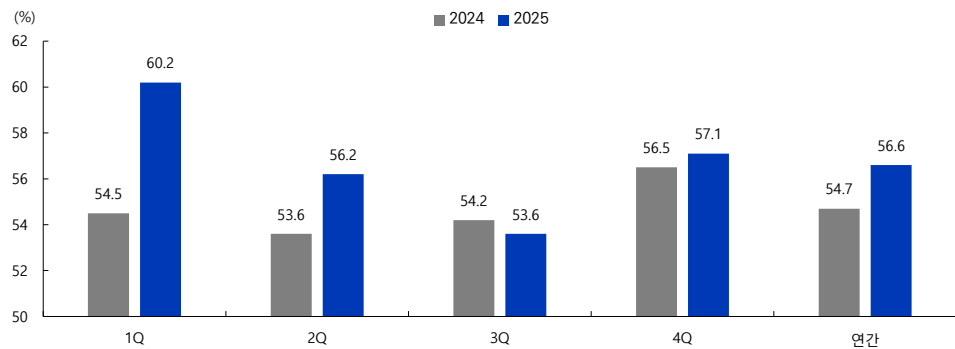
(단위: 명, %)

	1Q24	1Q25	1Q26	1Q25 증가율(YoY)	1Q26 증가율(YoY)
<b>수도권</b>	<b>2,620,887</b>	<b>2,984,022</b>	<b>3,552,405</b>	<b>13.9</b>	<b>19.0</b>
공항	2,531,965	2,910,671	3,435,223	15.0	18.0
항만	88,922	73,351	117,182	-17.5	59.8
<b>지방</b>	<b>781,986</b>	<b>886,225</b>	<b>1,189,066</b>	<b>13.3</b>	<b>34.2</b>
공항	496,428	570,389	853,905	14.9	49.7
항만	285,558	315,836	335,161	10.6	6.1
<b>총합</b>	<b>3,402,873</b>	<b>3,870,247</b>	<b>4,741,471</b>	<b>13.7</b>	<b>22.5</b>

주: '26년 1분기는 잠정치

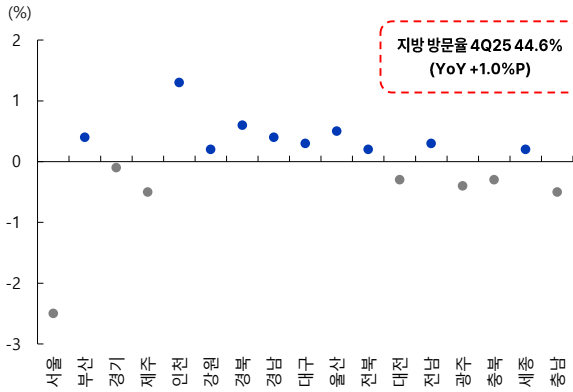
자료: 한국관광통계, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 방한 외래객 한국 재방문을 추이



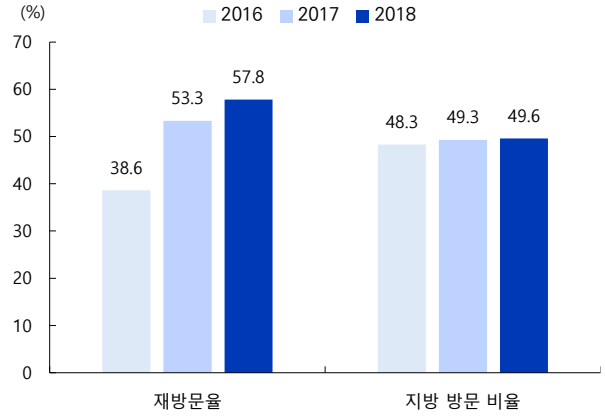
자료: 한국관광데이터랩, 교보증권 리서치센터

[도표 5] '25년 4분기 전년대비 지역별 방문율 차이



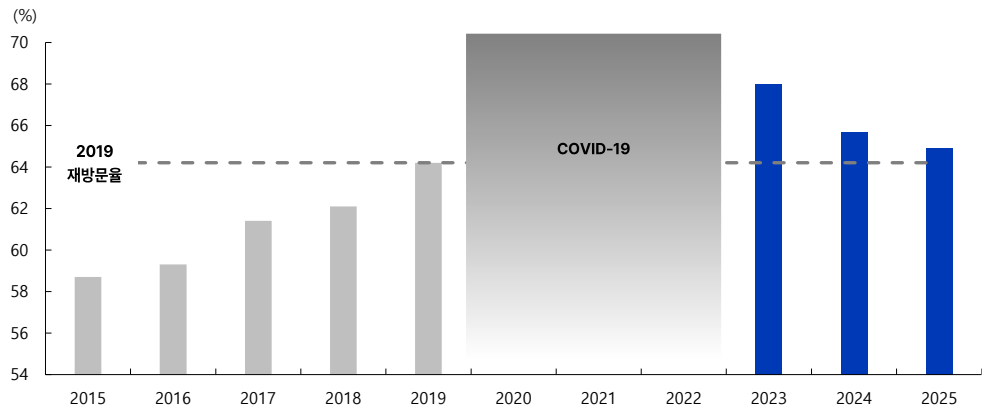
자료: 문화체육관광부, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 연도별 방한 외래객 재방문율 및 지방 방문 비율



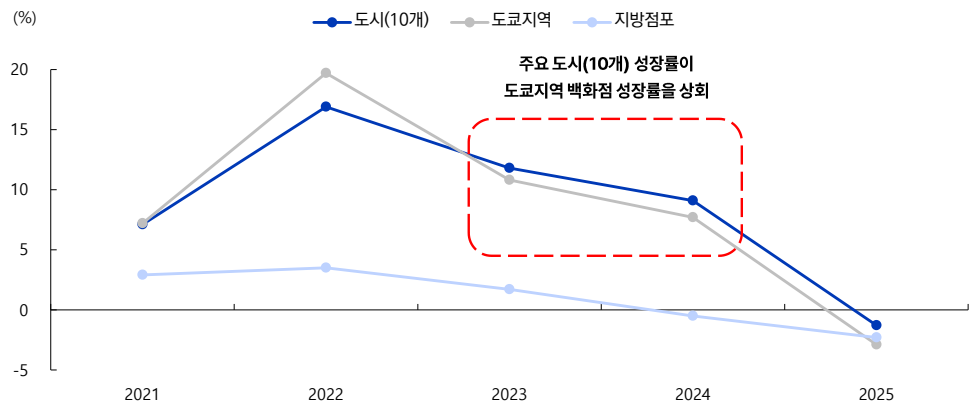
자료: 문화체육관광부, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 방일 외래객 재방문율 추이(2회 이상)



자료: 일본백화점협회, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 일본 백화점 지역별 성장률 추이



자료: 일본백화점협회, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 서울 백화점 2025년 매출액 전년대비 증감률(상위 점포 위주 고성장세)

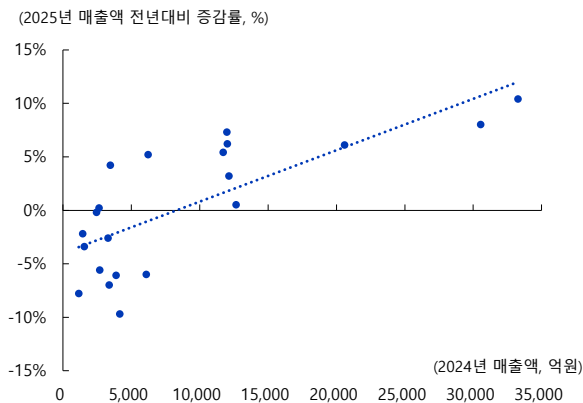
구분	기업명	점포명	'24년 매출액 순위	'25년 매출 순위	'25년 매출액 증감률(YoY, %)
매출액 1조원 이상	신세계	신세계 강남점	1	1	10.4%
	롯데	롯데 잠실점	2	2	8.0%
	롯데	롯데 본점	3	3	6.1%
	현대	현대 무역센터점	4	6	0.5%
	신세계	신세계 본점	5	7	3.2%
	현대	현대 본점	6	5	6.2%
	현대	더현대 서울	7	4	7.3%
	갤러리아	갤러리아 명품관	8	8	5.4%
매출액 1조원 이하	신세계	신세계 타임스퀘어점	9	9	5.2%
	현대	현대 목동점	10	10	-6.0%
	롯데	롯데 노원점	11	11	-9.7%
	현대	현대 천호점	12	12	-6.1%
	롯데	롯데 김포공항점	13	13	4.2%
	롯데	롯데 영등포점	14	15	-7.0%
	현대	현대 신촌점	15	14	-2.6%
	현대	현대 미아점	16	17	-5.6%
	롯데	롯데 청량리점	17	16	0.2%
	롯데	롯데 강남점	18	18	-0.2%
	현대	현대 디큐브시티점	2025년 폐점		-
	롯데	롯데 미아점	19	19	-3.4%
	롯데	롯데 건대스타시티점	20	20	-2.2%
롯데	롯데 관악점	21	21	-7.8%	

주1: 전년대비 매출액 증가 점포는 파란색으로 표시

주2: 상기 매출액 증감률은 VAT 포함 금액 기준 계산된 수치로 회사 실제 집계 매출액과 상이할 수 있음

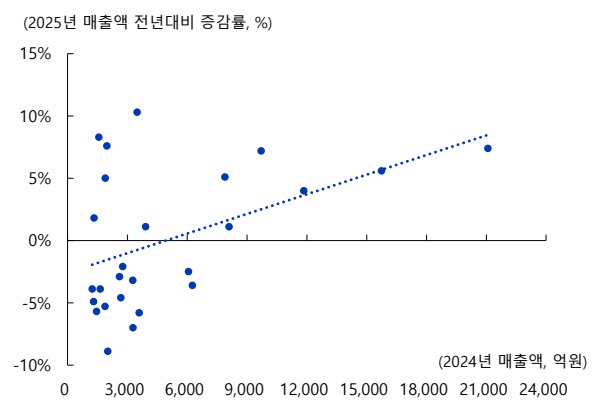
자료: 언론종합, 교보증권 리서치센터

[도표 10] 매출액 규모별 백화점 점포 성장률 분포(서울)



자료: 언론종합, 교보증권 리서치센터

[도표 11] 매출액 규모별 백화점 점포 성장률 분포(지방)



자료: 언론종합, 교보증권 리서치센터

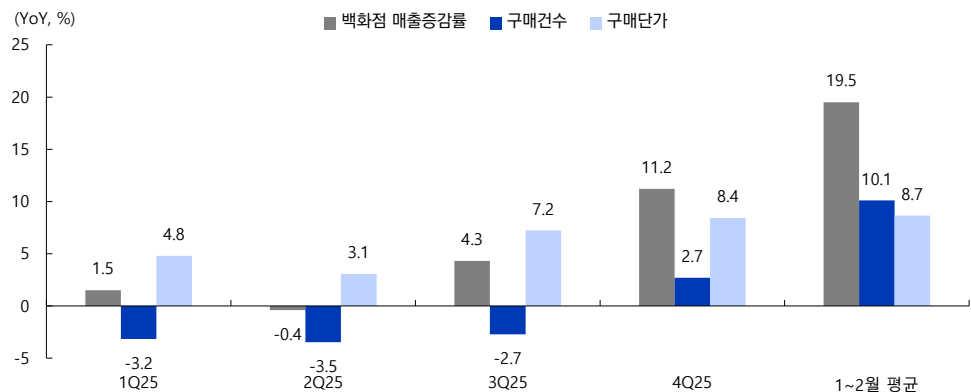
## 1. 백화점: 전국적 회복

백화점 매출 성장의 저변이 확대되고 있다. 구매단가 중심의 성장에서 구매건수까지 성장 동력이 확장되었으며, 명품에 집중되었던 장르별 성장세 역시 패션 전반으로 확산되고 있다.

먼저, 구매건수 회복이 본격화되며 매출 성장세가 더욱 뚜렷해지고 있다. 2025년 백화점 매출은 YoY +4.3%를 기록하였으며, 구매건수(YoY -1.7%)는 부진한 가운데 구매단가(YoY +5.9%)가 매출을 견인하는 구조였다. 하반기로 갈수록 성장률이 확대되었는데, 3분기에는 구매단가 성장률이 7.2%로 확대되며 매출 회복을 주도하였고, 4분기에는 구매건수까지 회복되며 두 지표 모두 성장에 기여하였다. '26년 1~2월 기준으로는 구매건수 +10.1%, 구매단가 +8.7%를 기록하며 이 같은 흐름이 더욱 선명해지고 있다.

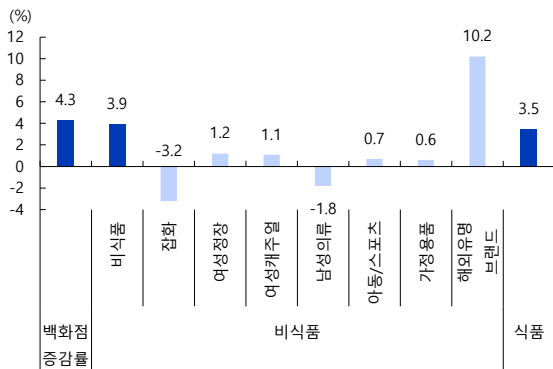
장르별 성장 축 또한 명품에서 패션 전반으로 확장되고 있다. 2025년 백화점 성장을 주도한 것은 해외유명브랜드(YoY +10.2%)였으며, 의류 부문은 전년 수준에서 정체된 모습을 보였다. 그러나 패션 장르의 반등은 하반기부터 시작되어, '26년 1~2월 기준 여성캐주얼 +21.1%, 여성정장 +16.5%, 남성의류 +15.7% 등 두 자릿수 성장세를 기록하고 있다.

[도표 12] 백화점 매출 및 구매건수·구매단가 증감률 추이



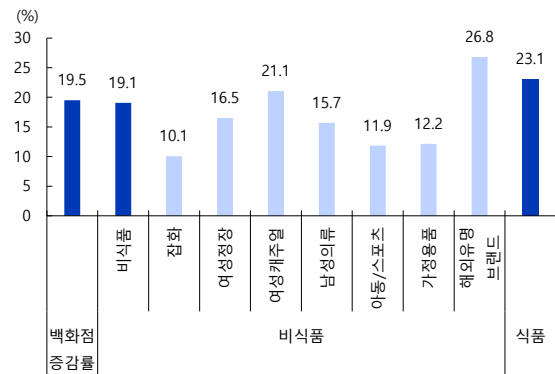
주: 구매건수 및 구매단가 증감률은 월별 증감률의 평균 수치  
 자료: 국가데이터처, 교보증권 리서치센터

[도표 13] 백화점 장르별 성장률(2025년)



자료: 국가데이터처, 교보증권 리서치센터

[도표 14] 백화점 장르별 성장률('26년 1~2월 평균)



자료: 국가데이터처, 교보증권 리서치센터

백화점 성장의 저변은 지역별로도 확대될 전망이다. 2025년 상반기까지 서울에 집중되었던 회복세가 하반기부터 지방으로 확산되기 시작하였으며, 26년 들어 전국적 성장 가속화가 확인되고 있다.

전국적 소비심리 개선에 따라, 수도권 외 지방권역에서 매출 회복이 나타나고 있다. 2025년 상반기에는 서울 YoY +0.6% 대비 지방(서울 및 경기 제외) YoY -1.9%로 온도 차가 뚜렷하였으나, 하반기에는 서울 +6.6%, 지방 +3.2%로 지방 또한 회복 궤도에 진입하였다. '26년 1~2월 누적 기준으로는 서울 +17.1%, 지방 +11.2%를 기록하며 회복 모멘텀이 전국적으로 확산되고 있다.

특히, '25년 4분기부터 모든 지역 백화점 경상금액이 전년대비 성장하였다는 점 또한 주목할 만하다. '25년 3분기에는 서울 외 지역 중 부산·경기만이 전년대비 매출액이 개선되었으나, 4분기부터는 대전(+9.3%), 경상남도(+7.5%), 경기(+5.1%), 울산(+4.8%), 부산(+4.7%) 등 모든 지역에서 매출 회복이 확인되었다. 이는 2023년 1분기 이후 처음으로 나타나는 현상으로, 백화점 매출 회복이 단순한 반등을 넘어 전국적인 확장 국면에 진입하였음을 시사한다.

[도표 15] 시도별 백화점 판매액 전년동기대비 증감률 추이(전 지역 매출액 전년대비 증가) (단위: %)

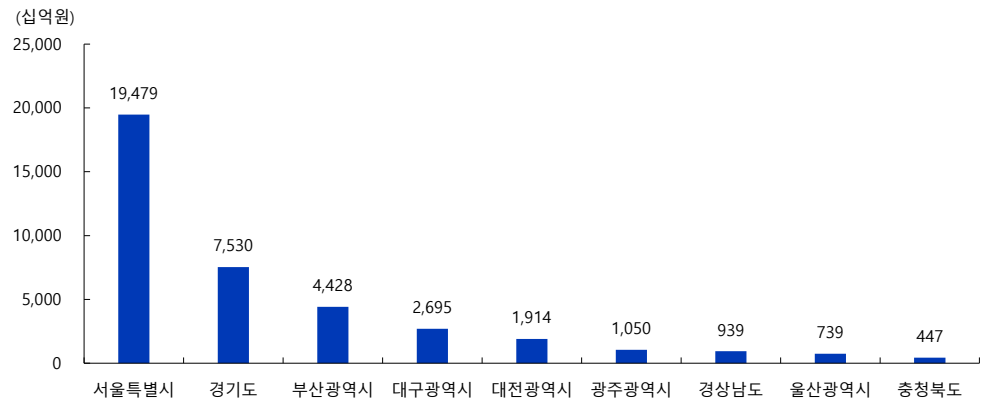
구분	서울특별시	부산광역시	대구광역시	광주광역시	대전광역시	울산광역시	경기도	경상남도	지방
1Q21	25.5	27.2	43.1	23.1	17.9	19.0	24.3	9.4	26.7
2Q21	26.9	21.2	23.7	8.1	11.0	6.3	18.7	8.3	16.6
3Q21	15.8	8.7	6.2	23.2	59.5	7.3	24.0	4.0	14.4
4Q21	30.2	24.6	16.0	24.6	64.9	13.0	24.3	24.9	26.5
1Q22	18.1	16.0	8.3	9.5	57.6	4.0	15.7	13.9	17.2
2Q22	13.1	19.2	9.1	18.2	66.6	6.1	17.6	16.6	20.8
3Q22	14.2	23.1	11.1	16.9	35.9	-0.4	16.9	22.8	19.6
4Q22	1.4	5.5	0.1	-2.9	10.2	-9.1	0.3	6.2	3.1
<b>1Q23</b>	<b>4.5</b>	<b>9.4</b>	<b>1.9</b>	<b>5.6</b>	<b>11.6</b>	<b>1.9</b>	<b>7.9</b>	<b>9.4</b>	<b>7.1</b>
2Q23	10.7	7.7	0.7	-2.8	6.7	6.9	7.9	3.1	4.4
3Q23	11.2	5.4	-1.5	-7.4	-7.0	6.6	1.2	-0.5	0.0
4Q23	13.2	12.2	2.3	0.0	-0.9	6.8	7.0	3.9	5.4
1Q24	11.4	6.4	4.1	1.0	-1.2	-3.1	0.1	2.9	3.1
2Q24	-0.3	-1.8	-2.0	-6.0	-5.6	-9.8	-8.0	-2.5	-3.5
3Q24	0.0	-0.2	3.1	-1.8	-2.5	-5.0	-4.3	-6.4	-0.8
4Q24	2.1	-2.3	0.2	-1.3	-5.0	-7.1	-4.0	-11.1	-3.2
1Q25	1.7	-0.6	2.2	-3.4	-1.0	-3.3	-1.4	-6.4	-0.9
2Q25	-0.4	-2.1	-3.1	-2.4	-0.8	-7.6	-2.4	-6.2	-2.9
3Q25	4.4	3.4	-1.3	-3.1	-0.2	-3.8	1.4	0.7	0.5
<b>4Q25</b>	<b>8.4</b>	<b>4.7</b>	<b>3.6</b>	<b>3.4</b>	<b>9.3</b>	<b>4.8</b>	<b>5.1</b>	<b>7.5</b>	<b>5.3</b>
<b>'26년 1~2월 누적</b>	<b>17.1</b>	<b>12.9</b>	<b>8.6</b>	<b>8.9</b>	<b>15.6</b>	<b>8.2</b>	<b>11.5</b>	<b>6.7</b>	<b>11.2</b>

주1: 충청북도는 '25년부터 기록되기 시작하여 매출 증감률 계산에서 제외

주2: 지방은 서울, 경기도를 제외한 나머지 지역 합산 기준

자료: 국가데이터처, 교보증권 리서치센터

[도표 16] 시도별 백화점 연간 판매액(2025)



자료: 국가데이터처, 교보증권 리서치센터

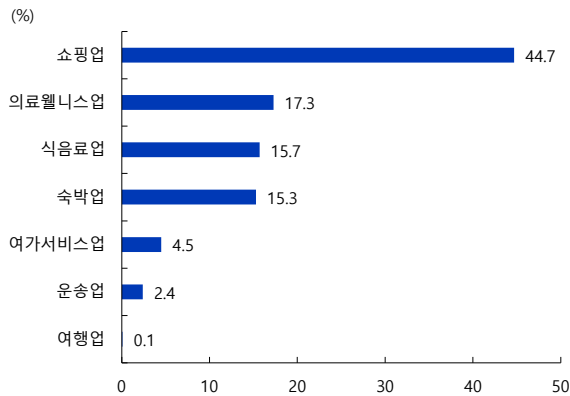
## 2. 방한 외래객: 전국으로 퍼지는 온기

방한 외래객의 지출은 쇼핑업에 집중되어 있으며, 그 중에서도 백화점이 포함된 대형쇼핑몰의 비중이 가장 크다. 2025년 외국인 지출액 업종별 비중은 쇼핑업(44.7%), 의료웰니스업(17.3%), 식음료업(15.7%) 순으로 쇼핑업이 압도적 1위를 차지하고 있다. 쇼핑업 내에서는 대형쇼핑몰(44.8%, 백화점 포함)과 기타관광쇼핑(38.6%)이 대부분을 차지하며, 면세점(12.1%), 레저용품쇼핑(4.4%)이 그 뒤를 잇는다.

이에 따라 방한 외래객 수 증가는 쇼핑업 매출 확장으로 직결되고 있다. '25년 4분기 방한 외래객 수는 YoY +14.7% 증가하였으며, 쇼핑업 지출액은 +16.7% 성장하였다. '26년 1분기에는 방한 외래객 수 증가율이 +23.0%로 확대됨에 따라 쇼핑업 지출액도 +23.7%를 기록하며 성장이 가속화되고 있다. 외래객 증가율과 쇼핑업 매출 성장률 간의 높은 상관성을 감안하면, 방한 수요가 확대되는 한 쇼핑업 매출 성장세도 지속될 전망이다.

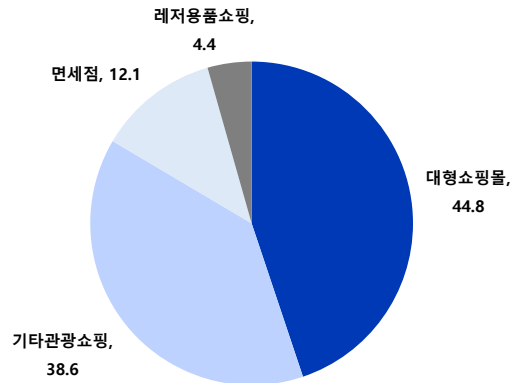
외국인 지출액은 쇼핑업 내에서도 대형쇼핑몰로 더욱 확대되고 있어, 방한 외래객 증가에 따른 수혜는 백화점에 더욱 집중될 것으로 판단한다. '25년 3분기부터 대형쇼핑몰 성장률은 +23.1%로 쇼핑업 전체 매출 성장률을 상회하기 시작하였다. 이러한 흐름은 2026년에도 지속되며 1분기 기준 대형쇼핑몰 지출액 성장률은 +29.8%로 외래객 증가율(+23.0%) 대비 6.8%p, 쇼핑업 성장률(+23.7%) 대비 6.1%p 상회하였다.

[도표 17] 외국인 업종별 지출액 비중(2025)



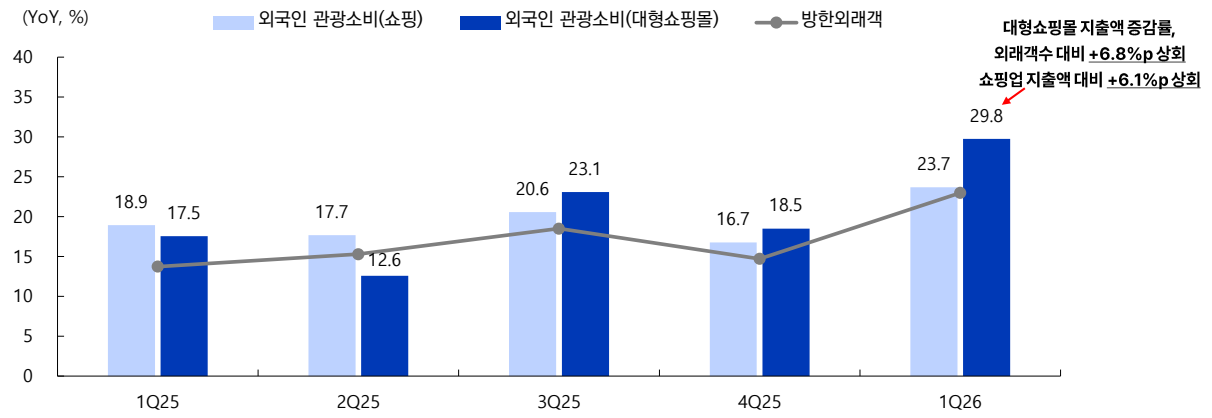
자료: 한국관광데이터랩, 교보증권 리서치센터

[도표 18] 쇼핑업 내 외국인 업종별 지출액 비중(2025)



자료: 한국관광데이터랩, 교보증권 리서치센터

[도표 19] 외국인 관광소비(쇼핑업대형쇼핑몰) 및 방한 외래객 증감률



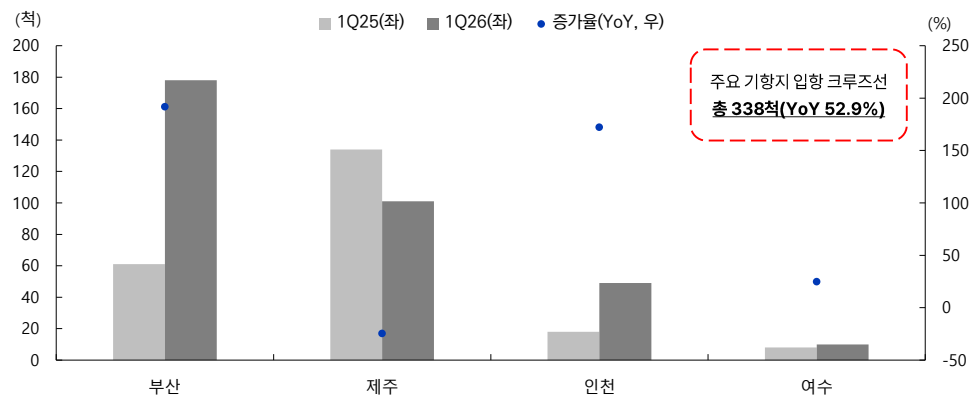
자료: 한국관광데이터랩, 교보증권 리서치센터

외국인 매출 증가세는 1) 입국 경로 다변화, 2) 재방문을 상승을 바탕으로 지방을 포함한 전국 백화점에 온기를 불어넣을 전망이다.

먼저, 크루즈 관광 시장의 성장에 따른 입국 경로 다변화가 기대된다. '26년 1분기 제주·부산·인천 등 주요 기항지에 입항한 크루즈선은 총 338척으로 전년대비 +52.9% 증가하였으며, 크루즈 입국객 수 역시 빠르게 늘고 있다. '26년 1~2월 누적 기준 전체 크루즈선 입국객 수는 YoY +9.1%를 기록, 부산항을 통한 입국객은 +86.2%로 급증하였다. 같은 기간 서귀포항(-31.0%)·제주항(-58.8%)은 감소하였으나, 백화점 3사 중 제주도에 점포를 운영 중인 곳은 신세계(아울렛 1개)뿐인 만큼, 백화점의 실질적 수혜는 더욱 커졌다고 판단한다.

지방 공항·항만에서도 방한 외래객의 입국 경로 다변화가 뚜렷하게 나타나고 있다. 지방 공항과 항만을 합산한 지방 입국 외래관광객 증가율은 '25년 1분기 YoY +13.3%에서 26년 1분기 YoY +34.2%로 큰 폭 확대되었다. 같은 기간 수도권 입국객 증가율이 +13.9%에서 +19.7%로 확대된 것과 비교할 시, 지방으로의 외래관광객 유입이 수도권을 상회하는 속도로 증가하고 있음을 알 수 있다.

[도표 20] 크루즈 기항지 입항 현황(항차 기준)



주: 항차는 배가 한 번 출발해 목적지에 도착하는 한 차례를 의미  
 자료: 해양수산부, 교보증권 리서치센터

[도표 21] 항구별 방한 크루즈 입항객수 및 증감률 비교('26년 1~2월 누적 vs '25년 1~2월 누적)

(단위: 명, %)

구분	부산항구	서귀포항구	인천항구	제주항구	여수항구	속초항구	기타항구	전체
2025년 1~2월 누적	26,997	99,798	0	27,671	242	0	0	154,708
2026년 1~2월 누적	50,261	68,881	36,565	11,413	1,646	0	0	168,766
<b>전년대비 증감률</b>	<b>86.2</b>	<b>-31.0</b>	<b>-</b>	<b>-58.8</b>	<b>580.2</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>9.1</b>

자료: 한국관광데이터랩, 교보증권 리서치센터

[도표 22] 입국경로별 외래관광객 수 및 증가율 (단위: 명, %)

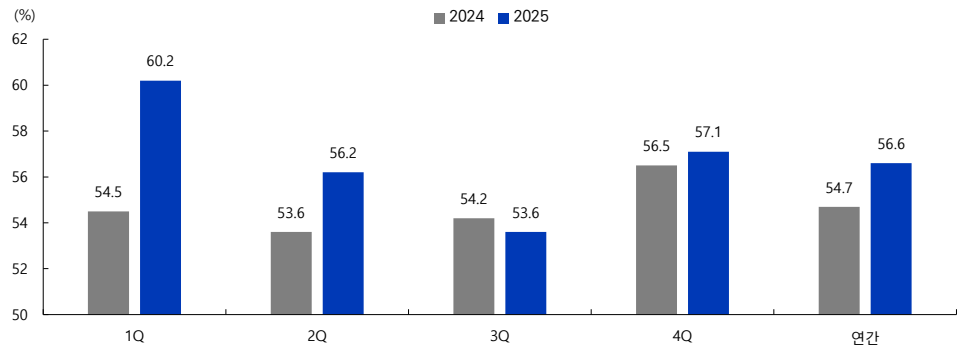
	1Q24	1Q25	1Q26	1Q25 증가율(YoY)	1Q26 증가율(YoY)
<b>수도권</b>	<b>2,620,887</b>	<b>2,984,022</b>	<b>3,570,405</b>	<b>13.9</b>	<b>19.7</b>
공항	2,531,965	2,910,671	3,453,223	15.0	18.6
항만	88,922	73,351	117,182	-17.5	59.8
<b>지방</b>	<b>781,986</b>	<b>886,225</b>	<b>1,189,066</b>	<b>13.3</b>	<b>34.2</b>
공항	496,428	570,389	853,905	14.9	49.7
항만	285,558	315,836	335,161	10.6	6.1
<b>총합</b>	<b>3,402,873</b>	<b>3,870,247</b>	<b>4,759,471</b>	<b>13.7</b>	<b>23.0</b>

주: '26년 1분기는 잠정치  
 자료: 한국관광통계, 교보증권 리서치센터

재방문을 상승은 외국인 소비의 지방 확산을 견인하는 요인으로 작용할 전망이다. 현재 방한 외래객 재방문을 상승과 지방 방문 비율 확대가 동반되는 흐름이 나타나고 있다. '25년 4분기 방한 외래객 재방문율은 57.1%로 전년(56.5%) 대비 +0.6%p 상승하였으며, 같은 기간 수도권(서울·인천·경기)을 제외한 지방 방문율은 43.5%에서 44.6%로 +1.0%p 확대되었다.

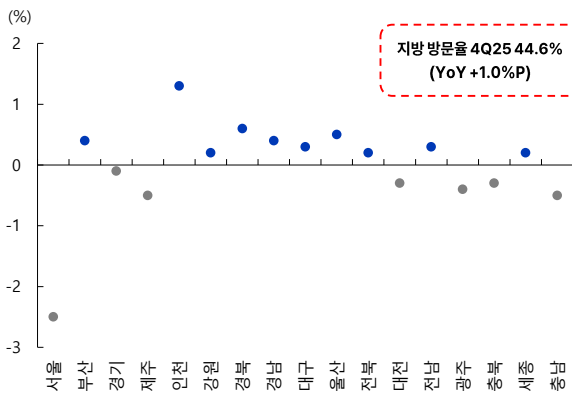
이는 과거 사례에서도 확인된 바 있다. 문화체육관광부 외래관광객 실태조사에 따르면, 2016년 이후 방한 외래객의 재방문율은 38.6% → 53.3% → 57.8%로 상승하였으며 같은 시기 지방 방문 비율은 48.3% → 49.3% → 49.6%로 지속 확대되었다. 재방문객일수록 서울 중심의 관광에서 벗어나 지방으로 이동하는 경향이 강해지는 만큼 재방문을 상승 추세가 지속될 시, 지방 백화점의 외국인 매출 수혜 역시 점진적으로 확대될 것으로 판단한다.

[도표 23] 방한 외래객 한국 재방문을 추이



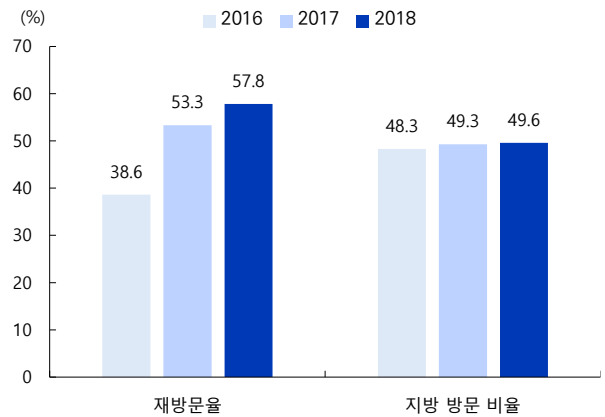
자료: 한국관광데이터랩, 교보증권 리서치센터

[도표 24] '25년 4분기 전년대비 지역별 방문율 차이



자료: 문화체육관광부, 교보증권 리서치센터

[도표 25] 연도별 방한 외래객 재방문율 및 지방 방문 비율



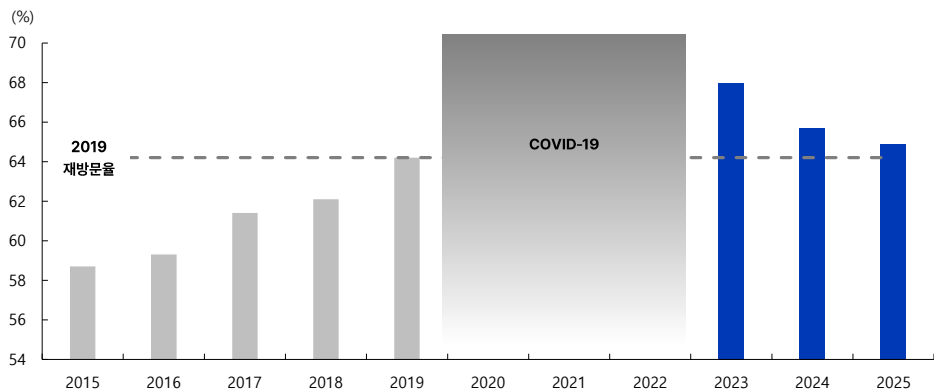
자료: 문화체육관광부, 교보증권 리서치센터

일본의 백화점 황금기는 재방문을 상승이 지방 백화점 초과 성장으로 이어지는 구조를 보여준 선례로, 현재 한국이 밟고 있는 경로와 높은 유사성을 보인다.

일본 백화점은 2022~2024년 내수 소비 회복 및 인바운드 성장에 따라 황금기를 경험하였다. COVID-19로 2020~2021년 총 매출액이 YoY -25.7%, +5.8%에 그쳤던 일본 백화점은 행동 제한 해제 및 입국 규제 완화를 계기로 내수와 인바운드가 동시에 회복되기 시작하였다(2022년 면세 매출 YoY +185.7%, 총 매출액 +13.1%). 이후 엔저를 배경으로 면세 매출액 성장은 지속되며 2023년 +204.8%, 2024년 +85.9%(총매출액 '23년 +9.2%, '24년 +6.8%)를 기록하였다.

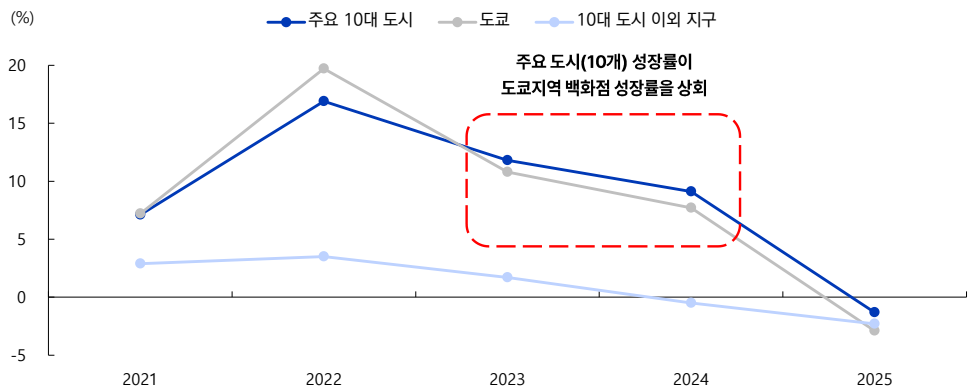
이 시기 가장 주목할 현상은 지방 백화점 성장률이 도쿄를 상회하였다는 점이며, 그 배경에는 재방문을 상승이 있었다. 일본백화점협회 기준, 외국인 매출 성장이 본격화된 2023~2024년 주요 10대 도시 백화점 매출액 성장률은 도쿄를 상회하였는데, 해당 시기 일본을 두 번 이상 방문한 비율은 2019년 대비 각각 +4.3%p, +2.6%p 높은 수준을 기록하였다. 재방문을 상승이 지방 소비 확산으로 이어지는 구조가 일본에서 검증된 만큼, 현재 유사한 경로를 밟고 있는 한국 백화점 업종에도 동일한 흐름이 전개될 가능성이 높다.

[도표 26] 방일 외래객 재방문을 추이(2 회 이상)



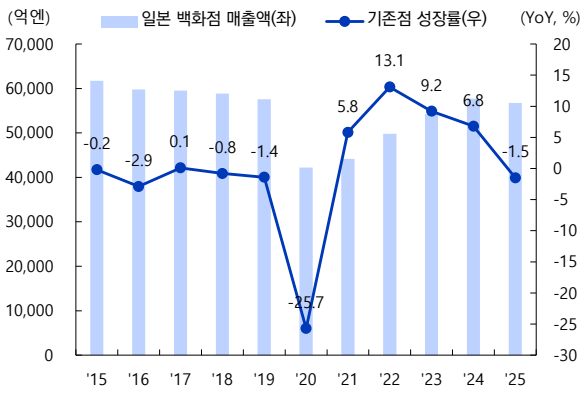
자료: JNTO, 교보증권 리서치센터

[도표 27] 일본 백화점 지역별 성장률 추이



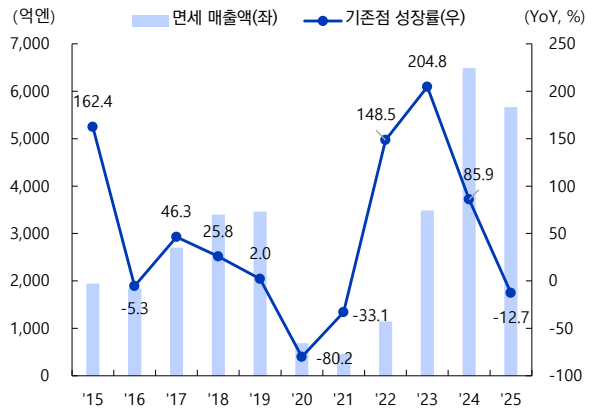
주: 주요 10개 도시는 삿포로, 센다이, 도쿄, 요코하마, 나고야, 교토, 오사카, 교베, 히로시마, 후쿠오카로 구성  
 자료: 일본백화점협회, 교보증권 리서치센터

[도표 28] 일본 백화점 매출액 및 성장률 추이



자료: 일본백화점협회, 교보증권 리서치센터

[도표 29] 일본 백화점 면세(인바운드) 매출액 및 성장률 추이



자료: 일본백화점협회, 교보증권 리서치센터

[도표 30] 일본 백화점 장르별 전년동기대비 매출 증가율 추이

(단위: %)

연도	총계	의류	신변잡화 (가방 등)	화장품	미술·보석· 귀금속	식품
2015	-0.2	-3.4	0.7	12.5	8.0	-0.3
2016	-2.9	-5.8	-3.6	9.6	-5.8	-1.0
2017	0.1	-2.2	0.1	17.1	3.6	-1.0
2018	-0.8	-3.1	1.6	9.5	3.3	-1.9
2019	-1.4	-4.0	-1.4	2.6	8.9	-1.1
2020	-25.7	-31.1	-27.1	-39.1	-22.8	-15.9
2021	5.8	3.5	11.3	1.6	25.7	4.7
2022	13.1	14.2	26.1	9.1	23.3	6.2
2023	9.2	10.1	17.0	16.7	9.0	3.0
2024	6.8	6.2	14.5	14.1	16.5	-0.6
2025	-1.5	-2.2	-7.5	1.3	3.1	-0.4

자료: 일본백화점협회, 교보증권 리서치센터

재방문을 상승에 따른 지방 소비 확산은 실제 외국인 지출액 데이터에서도 뚜렷하게 확인되고 있다. 지방 권역 중 외래객 대형쇼핑몰 지출액의 서울 성장률을 상회하는 지역이 빠르게 늘어나고 있으며, 이는 방한 외래객 관광소비가 수도권에서 지방으로 확장되고 있음을 시사한다.

코로나 직후인 2022년 서울 지역의 방한외래객 대형쇼핑몰 지출액 성장률은 YoY +221.4%를 기록하였으며, 서울을 제외한 어느 지역도 이를 앞지르지 못했다. 이후 2023~2024년에는 각각 2개 지역이 서울을 웃돌기 시작하였으며, 2025년에는 서울 성장률을 상회하는 지역이 총 5개로 크게 확대되었다. 구체적으로는 부산(+33.1%), 경상남도(+26.2%), 충청북도(+24.7%), 충청남도(+19.8%), 경기도(+19.3%)를 기록하였다.

[도표 31] 외국인 대형쇼핑몰 관광소비 전년대비 증감률 추이 (단위: %)

구분	2022	2023	2024	2025
전국	159.7	136.6	30.4	17.8
<b>서울특별시</b>	<b>221.4</b>	<b>155.6</b>	<b>30.5</b>	<b>15.8</b>
부산광역시	109.1	186.6	48.4	33.1
대구광역시	51.2	14.1	-6.4	6.8
인천광역시	102.3	122.6	22.8	11.3
광주광역시	79.6	68.7	-4.2	1.3
대전광역시	145.7	23.9	18.8	3.4
울산광역시	62.0	37.2	24.2	11.2
세종특별자치시	120.2	-24.1	-12.0	2.7
경기도	84.4	61.3	20.0	19.3
강원특별자치도	109.7	37.4	22.9	2.2
충청북도	85.0	67.2	25.9	24.7
충청남도	60.6	53.5	5.6	19.8
전북특별자치도	32.4	17.3	11.1	9.1
전라남도	76.3	110.5	4.1	-17.8
경상북도	56.3	49.0	4.0	6.7
경상남도	28.2	27.5	9.4	26.2
제주특별자치도	143.1	250.7	35.7	10.6
<b>서울 성장률 상회 지역 수</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>5</b>

주1: 서울 성장률을 상회하는 지역은 파란색으로 표시

주2: 해당 데이터는 신용카드 데이터 기반 관광소비액으로, 실제 지출액 성장률과 차이가 존재할 수 있음  
 자료: 한국관광데이터랩, 교보증권 리서치센터

### 3. 핵심 점포: 강한 힘이 더 강해진다

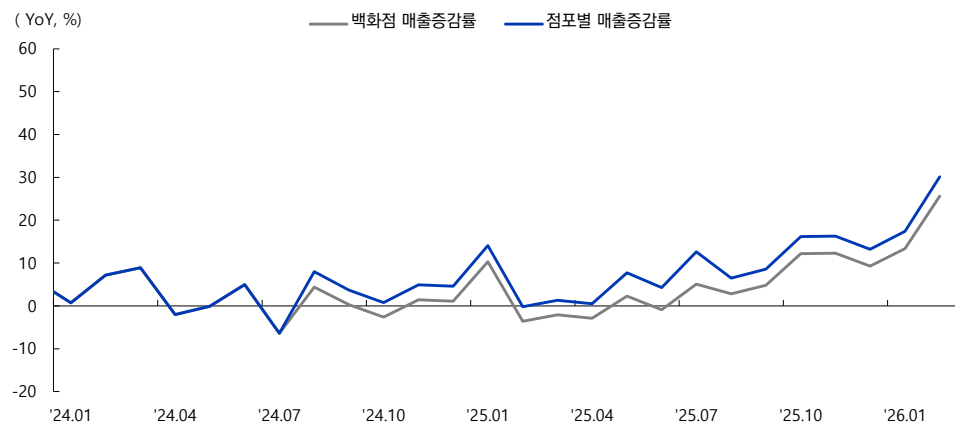
전국적 회복이 동반되는 가운데, 그 수혜는 핵심 점포를 보유한 백화점에 더욱 집중될 전망이다. 국내 백화점 3사는 현재 비효율 점포 정리와 핵심 점포 리뉴얼을 병행하며 점포 구조를 재편하고 있으며, 이 과정에서 대형 핵심 점포의 매출 집중도는 더욱 높아지고 있다.

비효율 점포 정리는 이미 가시화되고 있다. 2024년 롯데백화점 마산점이 폐점된 이후, 2025년에는 현대백화점 디큐브시티점, 롯데백화점 리얼렛 가산점 등이 폐점되었다. 또한 2026년 3월에는 롯데백화점 분당점까지 폐점 흐름이 이어지고 있다.

이와 동시에 핵심 점포에 대한 투자는 확대되고 있다. 롯데백화점은 잠실점 등 주요 대형 점포의 리뉴얼을 추진 중이며, 신세계백화점은 본점 리뉴얼을 완료한 데 이어 대구·부산 등 주요 지방 점포의 리뉴얼을 진행하고 있다. 현대백화점은 더현대서울의 성공을 바탕으로 부산·광주 등에 초대형 점포 프로젝트를 추진 중이다.

이러한 점포 구조 재편은 점포당 매출 성장률 확대로 이어지고 있다. 산업통상부에 따르면 2025년 말 기준 백화점 점포 수는 56개로 전년동기 대비 2개 감소하였으며, '25년 연간 백화점 매출 성장률은 4.3%, 점포당 매출 성장률은 8.4%를 기록한 것으로 추정된다.

[도표 32] 백화점 성장률 및 점포별 성장률



자료: 국가데이터처, 교보증권 리서치센터

[도표 33] 신세계 리뉴얼 사례: 본점 루이비통 입점



자료: 언론종합, 교보증권 리서치센터

[도표 34] 더현대 광주 조감도



자료: 언론종합, 교보증권 리서치센터

핵심 점포로의 매출 집중 현상은 점포별 매출액 성장률에서도 뚜렷이 확인되고 있다. 언론에 따르면 2025년 기준 서울 소재 백화점 중 연매출 1조원 이상을 기록한 점포는 8개며, 해당 점포 매출액은 모두 전년 대비 성장한 것으로 나타났다. 반면, 1조원 미만 13개 점포 중 매출이 개선된 곳은 신세계 타임스퀘어점, 롯데 김포점, 롯데 청량리점으로 총 세 곳에 불과하였으며 나머지 10개 점포는 모두 역성장하였다.

이러한 흐름은 지방에서도 동일하게 나타나고 있다. 수도권 외 지역 중 백화점 매출 규모가 가장 큰 부산의 경우, 매출 상위권 점포인 신세계 센텀시티점과 롯데부산본점은 각각 YoY +7.4%, +4.0%의 성장세를 보였으며, 이외 점포는 이를 하회하는 성장률을 기록하였다. 지방에서 또한 매출액 상위 점포일수록 성장률이 높게 나타나는 구조가 확인되고 있으며, 이에 따라 지방 소비 회복 국면에서의 수혜 역시 각 지역 내 핵심 점포를 보유한 사업자에게 집중될 가능성이 높다.

[도표 35] 서울 백화점 2025년 매출액 전년대비 증감률(상위 점포 위주 고성장세)

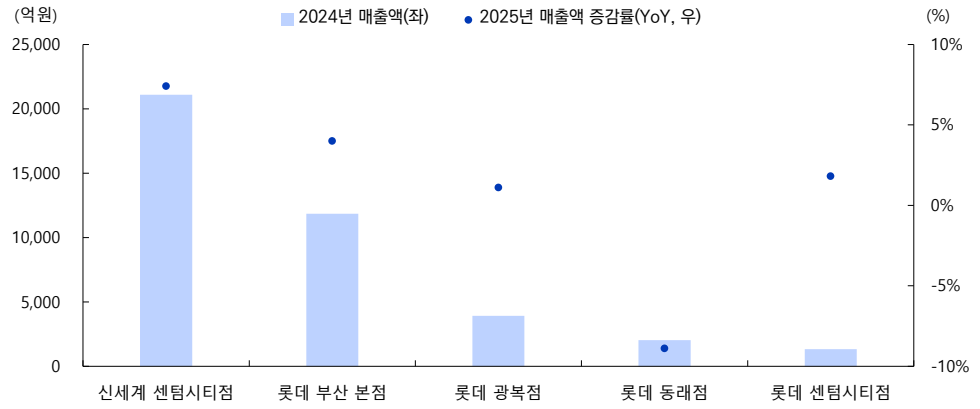
구분	기업명	점포명	'24년 매출액 순위	'25년 매출 순위	'25년 매출액 증감률(YoY, %)
매출액 1조원 이상	신세계	신세계 강남점	1	1	10.4%
	롯데	롯데 잠실점	2	2	8.0%
	롯데	롯데 본점	3	3	6.1%
	현대	현대 무역센터점	4	6	0.5%
	신세계	신세계 본점	5	7	3.2%
	현대	현대 본점	6	5	6.2%
	현대	더현대 서울	7	4	7.3%
	갤러리아	갤러리아 명품관	8	8	5.4%
매출액 1조원 이하	신세계	신세계 타임스퀘어점	9	9	5.2%
	현대	현대 목동점	10	10	-6.0%
	롯데	롯데 노원점	11	11	-9.7%
	현대	현대 천호점	12	12	-6.1%
	롯데	롯데 김포공항점	13	13	4.2%
	롯데	롯데 영등포점	14	15	-7.0%
	현대	현대 신촌점	15	14	-2.6%
	현대	현대 미아점	16	17	-5.6%
	롯데	롯데 청량리점	17	16	0.2%
	롯데	롯데 강남점	18	18	-0.2%
	현대	현대 디큐브시티점	2025년 폐점		-
	롯데	롯데 미아점	19	19	-3.4%
	롯데	롯데 건대스타시티점	20	20	-2.2%
롯데	롯데 관악점	21	21	-7.8%	

주1: 전년대비 매출액 증가 점포는 파란색으로 표시

주2: 상기 매출액 증감률은 VAT 포함 금액 기준 계산된 수치로 회사 실제 집계 매출액과 상이할 수 있음

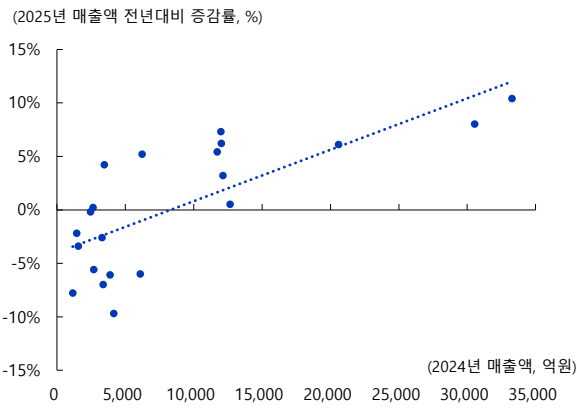
자료: 언론종합, 교보증권 리서치센터

[도표 36] 부산광역시 백화점 2024년 매출액 및 2025년 매출액 증감률(상위 점포 위주 고성장세)



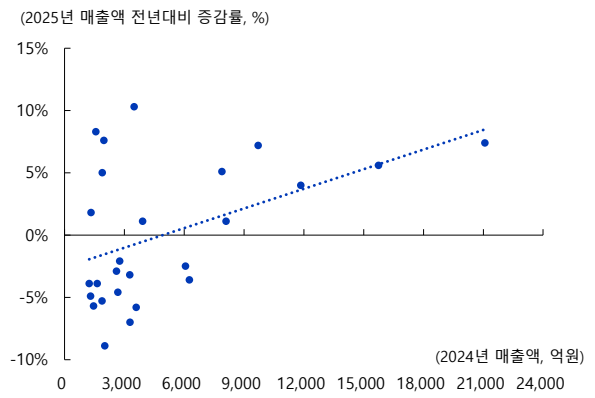
자료: 언론종합, 교보증권 리서치센터

[도표 37] 매출액 규모별 백화점 점포 성장률 분포(서울)



자료: 언론종합, 교보증권 리서치센터

[도표 38] 매출액 규모별 백화점 점포 성장률 분포(지방)



자료: 언론종합, 교보증권 리서치센터

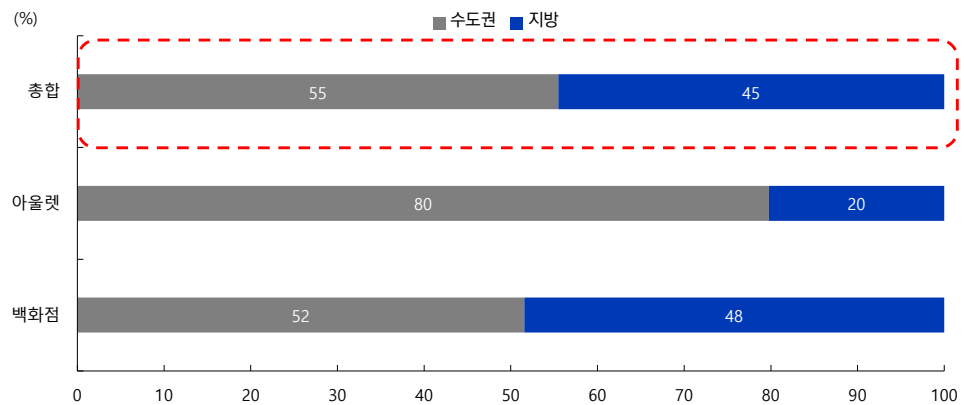
## 4. 백화점 3사 지역별 익스포저 분석

### 1) 신세계: 지방까지 사로잡는 핵심 점포

신세계 백화점은 수도권과 지방 모두에서 핵심 점포 경쟁력을 갖추고 있어, 전국적 매출 성장 국면에서 가장 높은 수혜가 예상된다. 신세계는 2025년 말 기준 백화점 13개(위탁경영 점포 포함)·아울렛 5개 등 총 18개 점포를 운영 중이며, 이 중 9개(백화점 6개·아울렛 3개)가 수도권에 위치해 점포 수 기준 수도권 비중은 50%로 파악된다.

2025년 기준 지역별 매출액 비중은 백화점, 아울렛 합산 기준 수도권 55%·지방 45%로 추정된다. 주목할 점은 지방의 점포수 비중(50%)과 매출액 비중(45%)이 유사하다는 점이며, 이는 지방 점포들이 각 지역 내 압도적 매출 1위를 기록하며 높은 점포당 생산성을 유지하고 있기 때문으로 판단한다. 실제로 신세계는 서울 1위 강남점·경기 2위 사우스시티를 수도권에 보유한 한편, 지방에서도 대구·부산(센텀시티) 등 주요 광역시에서 매출 1위 점포를 운영 중이다.

[도표 39] 신세계 지역별 매출액 비중 비교



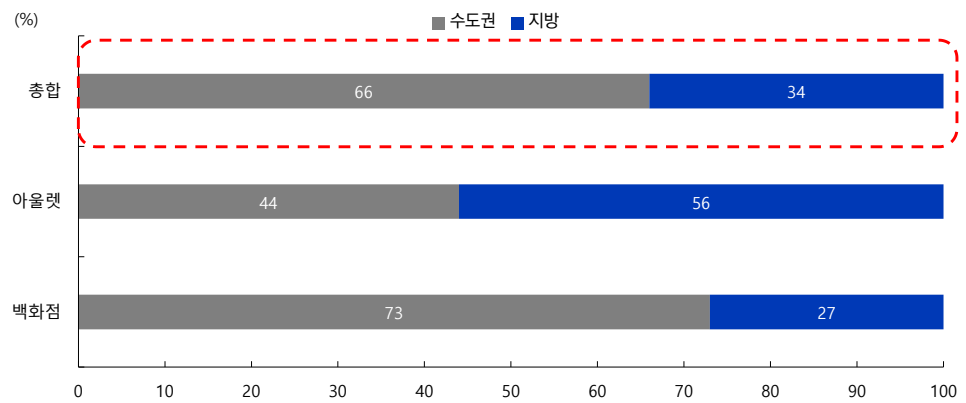
자료: 언론종합, 교보증권 리서치센터 추정

2) 롯데쇼핑: 압도적 점포망으로 전국 커버

롯데 백화점은 절대적인 점포 수에 기반하여 지방 백화점 회복 국면에서 의미 있는 수혜가 기대된다. 롯데쇼핑은 2025년 말 기준 백화점 31개·아울렛 17개 등 총 48개 점포를 운영 중이며(쇼핑몰 제외), 이 중 29개(백화점 19개·아울렛 10개)가 수도권에 위치해 점포 수 기준 수도권 비중은 약 60% 수준이다. 참고로 2025년 지방 아울렛 4개점의 쇼핑몰 전환과 가산 아울렛 영업종료에 따라 2025년 말 기준 점포수 수도권 비중이 소폭 증가하였다(3Q25 기준 수도권 비중 57%).

롯데 백화점의 2025년 기준 지역별 매출액 비중은 백화점, 아울렛 합산 기준 수도권 66%·지방 34%로 추정된다. 서울 권역에서는 잠실점(2위)·본점(3위)이 상위권을 유지하고 있으며, 지방은 절대적으로 높은 점포 수(백화점 12개·아울렛 7개, 총 19개)에 기반하여 지방 소비 회복 시 의미 있는 실적 개선을 기대할 수 있을 것으로 판단한다.

[도표 40] 롯데쇼핑 지역별 매출액 비중



주: 매출액 비중 계산 시 2025년 쇼핑몰로 전환된 4개점 포함, 폐점 점포 제외  
 자료: 언론종합, 교보증권 리서치센터 추정

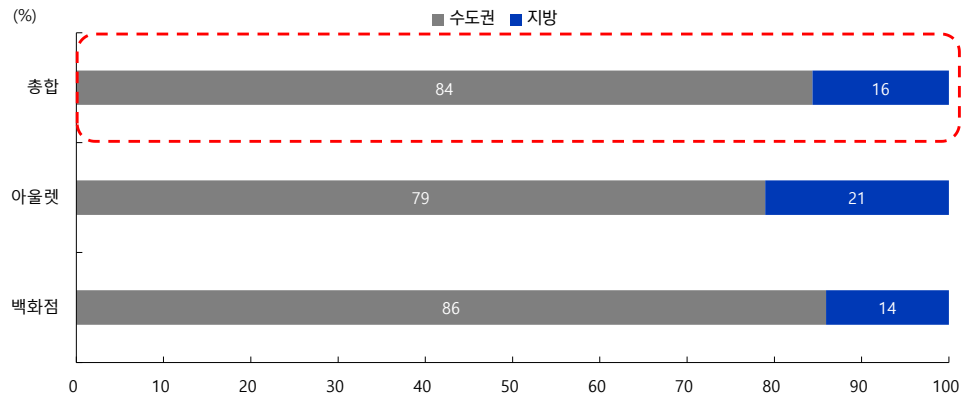
3) 현대백화점: 수도권에서 돋보이는 경쟁력, 지방 매출 수혜는 중장기적으로 기대

현대백화점은 수도권 중심의 높은 집객력을 바탕으로 내수 회복 및 인바운드 성장의 수혜를 누릴 전망이다. 다만 지방 익스포저가 낮아 전국적 회복 국면에서의 직접적 수혜 강도는 3사 중 상대적으로 제한적일 가능성이 높다. 현재 2025년 말 기준 백화점 13개 아울렛 7개 등 총 20개 점포를 운영 중이며, 이 중 15개가 수도권에 위치해 점포 수 기준 수도권 비중은 75%에 달한다.

2025년 기준 지역별 매출액 비중은 백화점, 아울렛 합산 기준 수도권 84%·지방 16%로 추정된다. 수도권에 집중된 매출 구조에 따라, 주요 서울·경기 핵심 점포는 견조한 성장세를 보이고 있다. 2025년 기준 판교점은 경기 권역 1위로 거래액 2조원을 돌파(YoY +17.2%)하였으며, 더현대서울 역시 YoY +7.3%를 기록하며 고성장세를 이어가고 있는 것으로 추정된다.

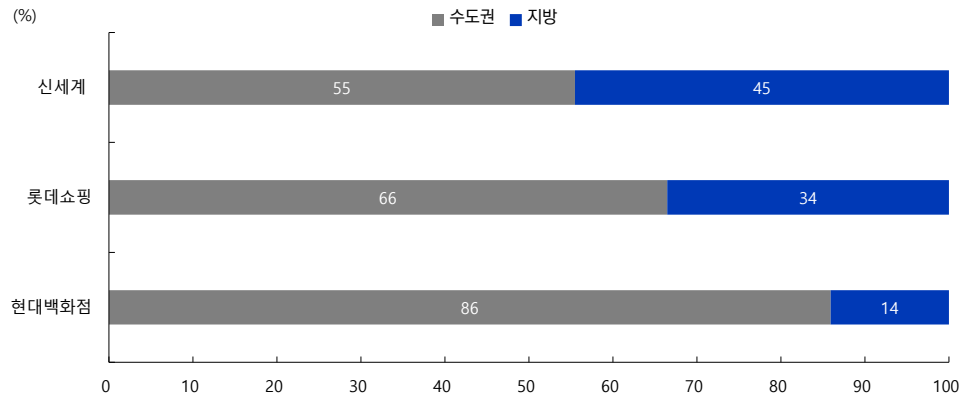
중장기적으로는 지방 익스포저 확대에 따른 추가적인 성장 모멘텀도 기대된다. 현재 현대백화점은 더현대서울의 성공을 바탕으로 부산·광주 지역에서 초대형 점포 프로젝트를 진행 중이며, 해당 점포 운영 시 지방 핵심 점포 경쟁력 또한 더욱 강화될 전망이다.

[도표 41] 현대백화점 지역별 매출액 비중



주1: 현대 울산점은 2024년 기준, 이외 점포는 2025년 매출액 추정치 기준. 2024년 기준 백화점 부문 중 현대 울산점 비중 5% 미만 추정  
 주2: 매출액 비중 계산 시 2025년 폐점 점포 제외  
 자료: 언론종합, 교보증권 리서치센터 추정

[도표 42] 백화점 3사 지역별 매출 비중 비교



주1: 현대 울산점은 2024년 기준, 이외 점포는 2025년 매출액 추정치 기준. 2024년 기준 백화점 부문 중 현대 울산점 비중 5% 미만 추정  
 주2: 매출액 비중 계산 시 2025년 폐점 점포 제외  
 자료: 언론종합, 교보증권 리서치센터 추정

[도표 43] 백화점 3사 기준 2025년 매출액 1조 이상 점포

기업명	지역	점포명
신세계	서울	신세계 강남점
		신세계 본점
	부산	신세계 센텀시티점
	대구	신세계 대구점
	대전	신세계 art&Science
현대	서울	더현대 서울
		현대 본점
		현대 무역센터점
	경기도	현대 판교점
롯데	서울	롯데 잠실점
		롯데 본점
	부산	롯데 부산 본점

자료: 언론종합, 교보증권 리서치센터

## 5. 투자의견 제시

백화점 업종에 대해 투자의견 'Overweight', 최선호주는 신세계를 제시한다.

현재 백화점 업종은 구매건수·구매단가 동반 성장, 패션 장르 회복, 지방 점포까지의 전국적 매출 회복이 동시에 진행되며 성장의 저변이 구조적으로 확대되고 있다. 이와 더불어 외국인 소비의 지방 확산이 더해지며 백화점 업종 전반의 전국적 성장 모멘텀은 더욱 강화될 전망이다.

전국적 회복이 동반되는 가운데, 핵심 점포를 보유한 백화점의 수혜는 더욱 커질 전망이다. 국내 백화점 3사는 현재 핵심 점포 리뉴얼 및 투자를 통해 점포 구조를 재편하고 있으며, 이 과정에서 대형 핵심 점포의 매출 집중도는 더욱 높아지고 있다.

최선호주는 신세계를 제시한다. 신세계는 수도권 핵심 점포 경쟁력과 더불어 대구·부산·광주·대전 등 주요 지방 광역시 1위 점포를 운영 중으로, 전국적 회복 국면에서 고른 실적 개선이 기대된다. 또한 백화점 3사 중 지방 매출액 비중이 가장 높은 것으로 추정되어, 향후 전국적 회복 국면에서의 수혜가 가장 클 것으로 판단한다.

[도표 44] 커버리지 종목 1Q26 및 연간 실적전망

(단위: 십억원, %)

종목	항목	1Q26(E)	1Q25	YoY	FY26(E)	FY25	YoY
신세계	매출액	1,818.8	1,665.8	9.2	7,074.7	6,929.5	2.1
	영업이익	170.4	132.3	28.8	644.2	479.9	34.2
	지배주주순이익	88.6	57.5	54.0	285.3	13.9	1,947.0
	OPM	9.4	7.9	-	9.1	6.9	-
롯데쇼핑	매출액	3,555.5	3,456.8	2.9	14,047.2	13,738.4	2.2
	영업이익	210.1	148.2	41.8	705.6	547.0	29.0
	지배주주순이익	90.3	16.2	457.8	281.4	51.6	445.9
	OPM	5.9	4.3	-	5.0	4.0	-
현대백화점	매출액	982.4	1,098.1	-10.5	4,364.1	4,230.3	3.2
	영업이익	96.7	112.5	-14.0	399.4	378.0	5.7
	지배주주순이익	52.6	67.9	-22.5	209.5	207.7	0.9
	OPM	9.8	10.2	-	9.2	8.9	-

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 45] 유통업 Valuation Table

(단위: 십억원)

(원, 십억원, 배, %)	신세계	롯데쇼핑	현대백화점
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표가	460,000	150,000	130,000
현재주가(4월 21일 기준)	382,000	117,900	92,300
상승여력(%)	20.4	26.4	40.8
매출액(FY25)	6,929.5	13,738.4	4,230.3
매출액(FY26E)	7,074.7	14,047.2	4,364.1
매출액(FY27E)	7,233.1	14,314.6	4,724.5
영업이익(FY25)	480.0	547.0	377.9
영업이익(FY26E)	644.2	705.5	399.4
영업이익(FY27E)	720.0	737.3	474.8
순이익(FY25)	64.6	73.6	141.5
순이익(FY26E)	380.1	299.4	246.9
순이익(FY27E)	440.6	357.2	306.6
EPS(FY25)	1,440.3	1,822.5	9,177.1
EPS(FY26E)	30,210.9	9,948.5	9,575.0
EPS(FY27E)	35,018.7	11,868.8	12,067.2
P/E(FY25)	171.5	39.8	9.7
P/E(FY26E)	12.3	12.1	9.5
P/E(FY27E)	10.7	10.1	7.6
P/B(FY25)	0.5	0.1	0.4
P/B(FY26E)	0.8	0.2	0.4
P/B(FY27E)	0.7	0.2	0.4
EV/EBITDA(FY25)	8.9	9.0	5.8
EV/EBITDA(FY26E)	8.5	9.3	6.4
EV/EBITDA(FY27E)	7.8	9.3	5.8
ROE(FY25)	0.3	0.3	4.6
ROE(FY26E)	6.2	1.8	4.5
ROE(FY27E)	6.8	2.2	5.4

자료: 교보증권 리서치센터

Company



Analysis

회사명	TP(원)	의견	상승여력(%)
신세계(004170)	460,000	Buy	20.4
롯데쇼핑(023530)	150,000	Buy	26.4
현대백화점(069960)	130,000	Buy	40.8

자료: 교보증권 리서치센터



# 신세계 004170

## 핵심 점포 경쟁력으로 서울부터 지방까지

Apr 22, 2026

Buy

유지

TP 460,000 원

상향

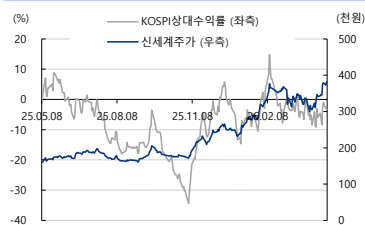
### 핵심 점포 경쟁력으로 전국 매출 수혜 확보

신세계는 백화점 부문의 서울 및 지방 매출 비중이 유사한 것으로 추정되며, 이에 따라 전국 백화점 매출 회복에 따른 수혜가 가장 클 것으로 전망함. 핵심 점포 측면에서는 2025년 기준 서울 지역 매출 1위를 기록한 강남점을 보유하고 있으며, 부산(센텀시티), 대구(신세계 대구), 대전(Art&Science) 등 주요 지방 권역에서도 각 지역 매출 1위 점포를 운영 중. 이에 따라 현재와 같이 핵심 점포의 성장률이 하위 점포 대비 두드러지게 높게 나타나는 환경에서 매출 수혜가 집중될 가능성이 높은 것으로 판단

### Company Data

현재가(04/21)	382,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	382,000 원
52 주 최저가(보통주)	149,500 원
KOSPI (04/21)	6,388.47p
KOSDAQ (04/21)	1,179.03p
자본금	492 억원
시가총액	36,081 억원
발행주식수(보통주)	945 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	5.3 만주
평균거래대금(60일)	179 억원
외국인지분(보통주)	22.16%
주요주주	
정유경 외 3인	29.80%
국민연금공단	13.47%

### Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.0	118.7	146.6
상대주가	0.5	30.9	-3.9

### 1Q26 백화점 업종 내 최고 성장률 기록 전망

신세계 1Q26 연결 실적은 매출액 1조 8,188억원(YoY +9.2%), 영업이익 1,704억원(YoY +28.8%, OPM 9.4%)으로 영업이익 기준 시장 기대치(Enguide 기준 1,625억원) 대비 상회 전망. 1분기 백화점 부문의 관리 매출 기준 성장률은 20% 수준으로 추정되며, 이에 따라 백화점 업종 내 가장 높은 성장률 기록 전망. 면세점은 할인을 완화에 따라 인천 공항 입차료 감면 종료에도 적자 폭은 당초 예상 대비 축소될 전망

### 투자이견 BUY 유지 및 목표주가 460,000원으로 상향

투자이견 BUY 유지 및 목표주가 460,000원으로 상향. 일본 백화점 4사의 면세 매출 성장이 지속되었던 2023~2024년 12MF P/E 평균 14.3배를 적용하여 목표주가 산출. 신세계백화점은 외국인 방문율이 높은 명동-부산 지역을 중심으로 외국인 매출이 빠르게 성장하고 있으며, 1분기 외국인 매출 성장률은 YoY +89% 수준으로 추정됨(본점 +140%, 센텀시티 +91%)

### Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	6,570	6,929	7,075	7,233	7,531
YoY(%)	3.4	5.5	2.1	2.2	4.1
영업이익(십억원)	477	480	644	720	767
OP 마진(%)	7.3	6.9	9.1	10.0	10.2
순이익(십억원)	187	65	380	441	479
EPS(원)	10,948	1,440	30,211	35,019	38,030
YoY(%)	-52.1	-86.8	1,997.5	15.9	8.6
PER(배)	12.1	171.5	12.3	10.7	9.8
PCR(배)	1.4	2.4	2.3	2.2	2.2
PBR(배)	0.3	0.5	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	8.2	8.9	8.5	7.8	7.0
ROE(%)	2.5	0.3	6.2	6.8	7.0

[유통/엔터] 장민지

3771-6668,

m12345@iprovest.com

[도표 46] 신세계 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26(E)	2Q26(E)	3Q26(E)	4Q26(E)	FY25	FY26(E)	FY27(E)
총매출액	2,878.0	2,895.8	2,814.3	3,419.6	3,177.7	3,008.6	2,853.2	3,387.3	12,007.7	12,426.9	12,802.3
백화점	1,791.9	1,746.6	1,711.7	2,153.5	2,022.1	1,895.9	1,844.1	2,229.6	7,403.7	7,991.6	8,324.2
순매출액	1,665.8	1,693.8	1,636.1	1,933.7	1,818.8	1,722.8	1,609.1	1,924.0	6,929.5	7,074.7	7,233.1
백화점	655.5	628.5	622.7	764.4	737.7	680.8	670.4	789.5	2,671.1	2,878.3	2,992.3
면세점	561.8	605.1	538.8	599.3	583.9	552.9	440.9	478.9	2,305.0	2,056.6	1,976.5
인터내셔널	304.2	308.6	310.4	344.3	290.4	274.8	271.8	366.7	1,267.5	1,203.7	1,296.5
센트럴시티	88.7	96.4	98.1	109.9	92.2	99.7	100.7	113.3	393.1	406.0	419.6
신세계까사	62.3	58.3	63.9	62.6	118.0	114.2	119.5	118.2	247.1	469.8	472.7
라이브쇼핑	81.1	80.2	84.6	90.6	84.4	83.7	88.2	94.8	336.5	351.1	366.3
영업이익	132.3	75.3	99.8	172.5	170.4	114.2	148.3	211.4	479.9	644.2	720.0
백화점	107.9	70.9	84.0	143.3	131.9	82.0	96.9	146.9	406.1	457.7	484.1
면세점	-2.3	-1.5	-5.6	2.0	-0.8	8.1	15.4	16.2	-7.4	39.0	72.7
인터내셔널	4.7	-2.3	-2.0	-2.8	11.4	8.6	6.3	12.8	-2.5	39.2	44.8
센트럴시티	22.2	9.8	27.6	29.2	23.3	10.3	28.5	30.3	88.8	92.5	96.0
신세계까사	0.1	-1.8	-0.4	-2.9	0.7	0.7	0.6	0.6	-5.0	2.7	8.1
라이브쇼핑	5.7	6.0	2.4	6.1	6.0	6.3	2.5	6.4	20.2	21.3	22.4
총매출(YoY, %)	2.1	4.1	3.9	7.3	10.4	3.9	1.4	-0.9	4.4	3.5	3.0
백화점	-0.5	0.0	1.4	7.2	12.8	8.5	7.7	3.5	2.2	7.9	4.2
순매출(YoY, %)	3.8	5.6	6.2	6.2	9.2	1.7	-1.7	-0.5	5.5	2.1	2.2
백화점	-1.3	-2.1	1.1	5.9	12.5	8.3	7.7	3.3	1.0	7.8	4.0
면세점	15.4	22.9	14.2	7.9	3.9	-8.6	-18.2	-20.1	14.9	-10.8	-3.9
인터내셔널	-1.7	-3.8	4.9	133.9	-4.5	-10.9	-12.4	6.5	18.1	-5.0	7.7
센트럴시티	-0.2	1.5	3.9	13.2	3.9	3.5	2.7	3.1	4.7	3.3	3.4
신세계까사	-9.1	-10.4	-6.9	-7.0	89.3	95.8	87.0	88.9	-8.3	90.1	0.6
라이브쇼핑	3.7	-1.6	9.9	-1.1	4.1	4.3	4.2	4.6	2.5	4.3	4.3
영업이익률(%)	7.9	4.4	6.1	8.9	9.4	6.6	9.2	11.0	6.9	9.1	10.0
백화점	6.0	4.1	4.9	6.7	6.5	4.3	5.3	6.6	5.5	5.7	5.8
면세점	-0.4	-0.2	-1.0	0.3	-0.1	1.5	3.5	3.4	-0.3	1.9	3.7
인터내셔널	1.5	-0.7	-0.7	-0.8	3.9	3.1	2.3	3.5	-0.2	3.3	3.5
센트럴시티	25.0	10.2	28.1	26.6	25.2	10.4	28.3	26.8	22.6	22.8	22.9
신세계까사	0.2	-3.1	-0.6	-4.6	0.6	0.7	0.5	0.5	-2.0	0.6	1.7
라이브쇼핑	7.0	7.5	2.8	6.7	7.1	7.5	2.9	6.8	6.0	6.1	6.1

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

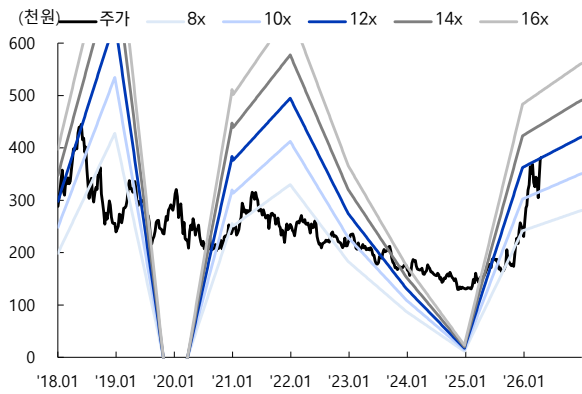
[도표 47] 신세계 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, %)

구분	기업가치	비고
<b>신세계 기업가치</b>	<b>4,350.9</b>	<b>A*B</b>
A. 신세계 12MF (지배)순이익	304.2	
B. Target PER	14.3	'23~'24년 일본 백화점 4사 평균
보통주주식수	9,445.2	
적정주가	461,000	
<b>목표주가 산출</b>	<b>460,000</b>	<b>천원 단위 절사</b>
현재 주가	382,000	2026년 4월 21일 증가
<b>상승여력</b>	<b>20.4</b>	

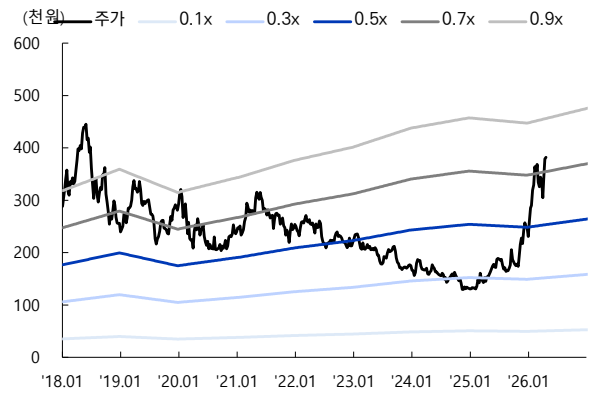
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 48] 신세계 12MF P/E Band Chart



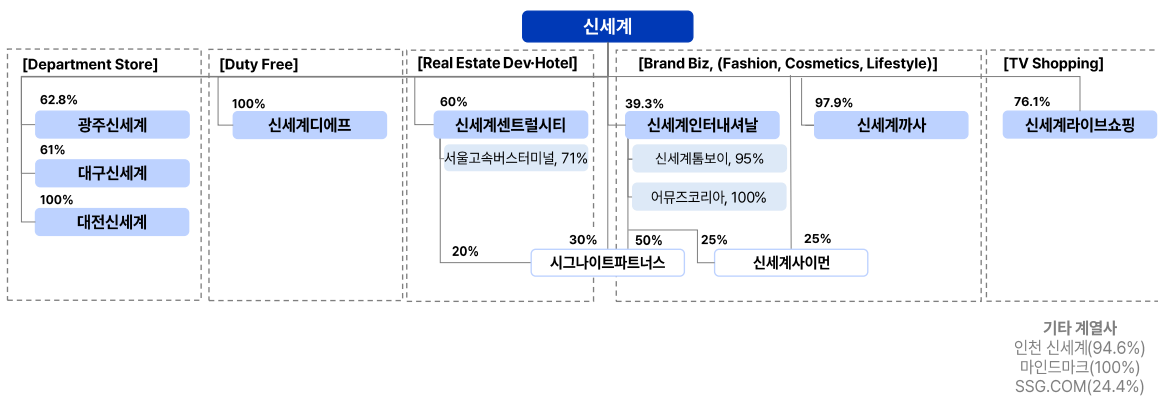
자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 49] 신세계 12MF P/B Band Chart



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 50] 신세계 지분구조(2025년 기준)



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[신세계 004170]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	6,570	6,929	7,075	7,233	7,531
매출원가	2,518	2,736	2,697	2,721	2,825
매출총이익	4,053	4,193	4,378	4,512	4,705
매출총이익률 (%)	61.7	60.5	61.9	62.4	62.5
판매비	3,576	3,713	3,733	3,792	3,939
영업이익	477	480	644	720	767
영업이익률 (%)	7.3	6.9	9.1	10.0	10.2
EBITDA	958	981	1,134	1,206	1,247
EBITDA Margin (%)	14.6	14.2	16.0	16.7	16.6
영업외손익	-282	-348	-157	-155	-153
관계기업손익	-12	-12	4	5	5
금융수익	143	96	77	94	95
금융비용	-301	-266	-236	-239	-214
기타	-113	-165	-2	-15	-39
법인세비용차감전순이익	195	132	487	565	613
법인세비용	8	68	107	124	135
계속사업순이익	187	65	380	441	479
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	187	65	380	441	479
당기순이익률 (%)	2.8	0.9	5.4	6.1	6.4
비지배지분순이익	79	51	95	110	119
지배지분순이익	108	14	285	331	359
지배순이익률 (%)	1.6	0.2	4.0	4.6	4.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	69	218	-17	-16	-16
포괄순이익	255	283	363	425	463
비지배지분포괄이익	76	53	68	79	86
지배지분포괄이익	180	230	295	345	376

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	776	991	1,108	1,163	1,173
당기순이익	187	65	380	441	479
비현금항목의 가감	855	983	971	978	957
감가상각비	426	440	444	449	449
외환손익	35	2	0	0	0
지분법평가손익	12	12	-4	-5	-5
기타	381	529	531	534	513
자산부채의 증감	-41	137	-12	-14	-35
기타현금흐름	-224	-194	-231	-242	-227
투자활동 현금흐름	-981	-646	-615	-690	-195
투자자산	95	-152	-48	-48	-48
유형자산	-895	-491	-560	-555	0
기타	-181	-3	-7	-87	-147
재무활동 현금흐름	-17	-81	-976	35	-917
단기차입금	-128	-78	-78	-78	-78
사채	173	498	-343	51	-600
장기차입금	202	-217	50	5	5
자본의 증가(감소)	0	0	-1	0	0
현금배당	-82	-86	-46	-45	-46
기타	-183	-199	-558	101	-199
현금의 증감	-220	263	-387	466	21
기초 현금	802	582	845	458	924
기말 현금	582	845	458	924	945
NOPLAT	457	235	502	562	598
FCF	2	382	420	479	1,043

자료: 신세계, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,343	2,767	2,398	2,967	3,175
현금및현금성자산	582	845	458	924	945
매출채권 및 기타채권	597	586	587	589	596
재고자산	979	929	948	970	1,009
기타유동자산	184	407	405	485	625
비유동자산	12,729	13,067	13,050	13,176	12,756
유형자산	7,795	7,795	7,763	7,866	7,418
관계기업투자금	930	946	1,006	1,066	1,127
기타금융자산	1,309	1,506	1,506	1,506	1,506
기타비유동자산	2,695	2,820	2,775	2,738	2,706
자산총계	15,072	15,833	15,448	16,143	15,931
유동부채	4,947	5,176	4,743	4,969	4,899
매입채무 및 기타채무	1,803	1,982	1,985	1,989	1,996
차입금	885	1,045	967	889	812
유동성채무	1,072	1,110	750	1,050	1,050
기타유동부채	1,187	1,039	1,040	1,041	1,042
비유동부채	3,750	4,085	3,781	3,827	3,223
차입금	120	207	257	262	267
사채	2,093	2,198	1,855	1,906	1,306
기타비유동부채	1,537	1,681	1,670	1,659	1,650
부채총계	8,697	9,261	8,523	8,796	8,122
지배지분	4,265	4,455	4,694	4,980	5,294
자본금	49	49	48	48	48
자본잉여금	424	424	424	424	424
이익잉여금	3,718	3,658	3,897	4,184	4,497
기타자본변동	-193	-157	-157	-157	-157
비지배지분	2,110	2,117	2,230	2,366	2,515
자본총계	6,375	6,572	6,925	7,347	7,809
총차입금	5,112	5,382	4,635	4,897	4,209

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EPS	10,948	1,440	30,211	35,019	38,030
PER	12.1	171.5	12.3	10.7	9.8
BPS	433,221	461,923	496,982	527,284	560,487
PBR	0.3	0.5	0.8	0.7	0.7
EBITDAPS	97,292	101,427	120,023	127,713	132,007
EV/EBITDA	8.2	8.9	8.5	7.8	7.0
SPS	667,373	716,123	749,027	765,800	797,300
PSR	0.2	0.3	0.5	0.5	0.5
CFPS	183	39,511	44,438	50,681	110,408
DPS	4,500	5,200	5,200	5,200	5,200

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성					
매출액 증가율	3.4	5.5	2.1	2.2	4.1
영업이익 증가율	-25.4	0.6	34.2	11.8	6.5
순이익 증가율	-40.2	-65.4	488.4	15.9	8.6
수익성					
ROIC	6.5	3.3	7.1	7.9	8.7
ROA	0.7	0.1	1.8	2.1	2.2
ROE	2.5	0.3	6.2	6.8	7.0
안정성					
부채비율	136.4	140.9	123.1	119.7	104.0
순차입금비율	33.9	34.0	30.0	30.3	26.4
이자보상배율	2.4	2.5	3.9	4.1	5.1



# 롯데쇼핑 023530

## 외국인 매출 성장률 백화점 업종 내 최고

Apr 22, 2026

### Buy

신규

### 외국인 집객력 Top-tier, 레버리지 효과까지

TP150,000 원

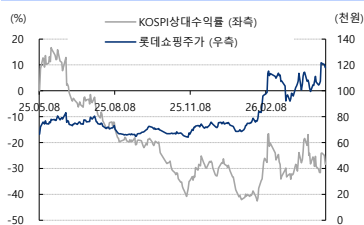
신규

롯데쇼핑은 1) 높은 외국인 매출 성장률, 2) 패션 부문 성장에 따른 영업 레버리지 효과, 3) 해외 점포 성장률 확대에 따른 실적 개선이 기대됨. 1Q26 기준 롯데쇼핑의 외국인 매출액 성장률은 YoY +92% 수준으로, 백화점 업종 내 가장 높은 수준을 기록할 것으로 전망. 본점잠실점-부산 3개 점포가 90~100% 수준의 성장률로 전체를 견인하고 있으며, 외국인 방문 수요가 집중된 입지를 감안할 때 고성장은 지속될 전망. 패션 매출 성장이 지속되는 상황으로, 높은 패션 매출 비중에 따른 영업 레버리지 효과 또한 기대. FY25 기준 롯데백화점의 패션 매출 비중은 40%를 상회하는 것으로 추정됨. 베트남 사업부의 백화점-대형마트 성장세 또한 지속 확대되는 상황. 베트남 백화점은 1~2월 누적 기준 YoY +27%, 대형마트는 YoY +21%를 기록하는 등 성장 모멘텀이 강화되고 있으며, 국내 대비 높은 마진 구조를 감안할 때 해외 부문의 이익 기여도는 점차 확대될 전망

### Company Data

현재가(04/21)	117,900 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	121,700 원
52 주 최저가(보통주)	64,100 원
KOSPI (04/21)	6,388.47p
KOSDAQ (04/21)	1,179.03p
자본금	1,414 억원
시가총액	33,352 억원
발행주식수(보통주)	2,829 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	13.9 만주
평균거래대금(60일)	155 억원
외국인지분(보통주)	10.66%
주요주주	
롯데지주 외 26 인	60.13%
국민연금공단	10.69%

### Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.9	77.0	73.1
상대주가	-6.0	6.0	-32.6

### 1Q26 백화점 업종 내 최고 성장률 기록 전망

롯데쇼핑 1Q26 연결 실적은 매출액 3조 5,555억원(YoY +2.9%), 영업이익 2,101억원(YoY +41.8%, OPM 5.9%)으로 영업이익 기준 시장 기대치(FnGuide 기준 2,073억원) 소폭 상회 전망. 백화점의 경우 총매출액 2조 2,608억원(YoY +9.3%), 영업이익 1,810억원(YoY +39.3%, OPM 8.0%)으로, 명품패션 장르의 고성장 및 지방 점포 매출 성장에 따른 영업 레버리지 효과가 영업이익 개선을 극대화할 것으로 전망(국내 백화점 OPM YoY +1.7%p 추정)

### 투자의견 BUY 및 목표주가 150,000원으로 커버리지 개시

일본 백화점 4사의 면세 매출 성장이 지속되었던 2023~2024년 12MF P/E 평균 14.3배를 적용하여 목표주가 산출. 인바운드 성장이 본격화되었던 2023년 상반기 일본 백화점 평균 12MF P/E가 15.7배 수준이었던 점을 감안할 시 추가적인 밸류에이션 상향 여력 또한 존재하는 구간으로 판단

### Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	13,987	13,738	14,047	14,315	14,563
YoY(%)	-3.9	-1.8	2.2	1.9	1.7
영업이익(십억원)	473	547	706	737	784
OP마진(%)	3.4	4.0	5.0	5.1	5.4
순이익(십억원)	-994	74	299	357	410
EPS(원)	-34,219	1,822	9,948	11,869	13,634
YoY(%)	적전	흑전	445.9	19.3	14.9
PER(배)	-1.6	39.8	12.1	10.1	8.8
PCR(배)	0.9	1.2	1.9	2.0	2.1
PBR(배)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	8.9	9.0	9.3	9.3	9.1

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

## 투자의견 제시 및 Valuation

롯데쇼핑에 대해 목표주가 150,000원, 투자의견 Buy로 커버리지를 개시한다.

목표주가는 PER 밸류에이션으로 산정하였으며, 12MF 지배순이익 추정치에 일본 백화점 4사(Isetan Mitsukoshi Holdings, Takashimaya, J.Front Retailing, H2O Retailing) 2023~2024년 평균 PER 14.3 배를 적용해 산출하였다.

롯데쇼핑의 1Q26 외국인 매출 성장률은 전년 동기 대비 약 92%로 추정되며, 백화점 3사 중 가장 높은 수준이다. 일본 백화점은 2023년부터 인바운드 수요 성장이 본격화되어 2024년까지 이어진 바 있으며, 해당 기간 평균 12개월 선행 P/E는 14.3배였다. 한편 성장이 본격화된 2023년 상반기만 기준 평균 12개월 선행 P/E는 15.7배 수준으로, 향후 인바운드 성장이 더욱 확대될 경우 추가적인 밸류에이션 상향 여력도 존재하는 구간으로 판단한다.

[도표 51] 롯데쇼핑 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, %)

구분	기업가치	비고
<b>롯데쇼핑 기업가치</b>	<b>4,208.2</b>	<b>A*B</b>
A 롯데쇼핑 12MF (지배)순이익	294.9	
B. Target PER	14.3	'23~'24년 일본 백화점 4사 평균
보통주주식수	28,288.8	
적정주가	149,000	
<b>목표주가 산출</b>	<b>150,000</b>	<b>천원 단위 반올림</b>
현재 주가	117,900	2026년 4월 21일 증가
상승여력	26.4	

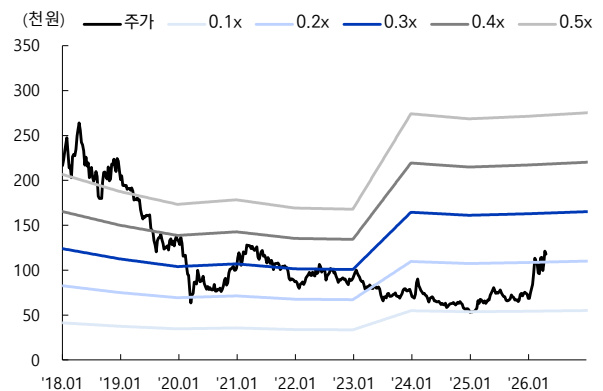
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 52] 롯데쇼핑 12MF P/E Band



자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터

[도표 53] 롯데쇼핑 12MF P/B Band



자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터



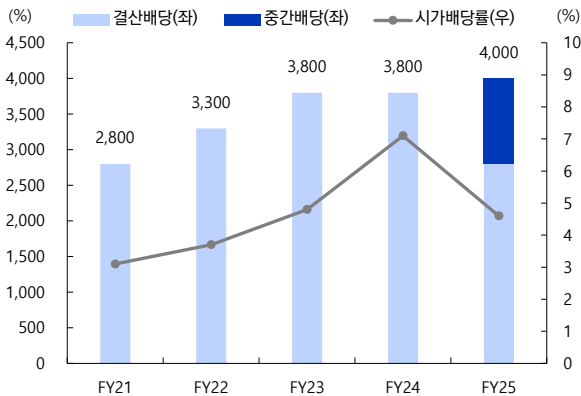
[도표 55] 롯데쇼핑 2025 주주환원 계획 이행현황

(단위: 십억원)

FY24~FY26 주주환원 계획	이행 현황 세부 설명
주주환원을 35% 지향	· FY24 당기순손실 기록에도 배당금(1,074 억) 지급 ※자산재평가 실시로 증가한 장부가액 대비 공정가치가 낮은 점포의 손상 발생 영향 · FY25 주주환원을 154%
최소 주당 배당금(DPS) 3,500 원 제시	· FY24 주당 배당금 3,800 원 지급 · FY25 주당 배당금 4,000 원 지급
중간 배당금 지급 검토	· FY25 중간배당 실시 (배당결정공시 6/5, 배당기준일 6/30)
선 배당액 확정, 후 배당기준일 구조 도입	· FY24 배당액 확정(배당결정공시 2/6) 후, 배당기준일(3/31) 설정 · FY25 배당액 확정(배당결정공시 2/5) 후, 배당기준일(3/31) 설정

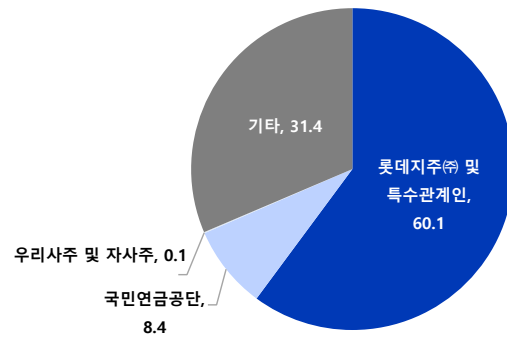
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 56] 롯데쇼핑 5 개년 배당금 지급 추이



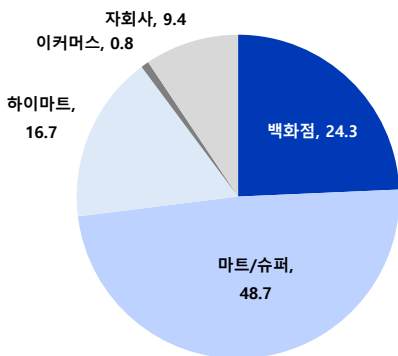
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 57] 롯데쇼핑 주주구성(2025년 사업보고서 기준)



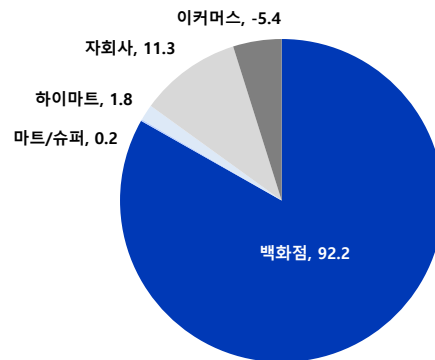
자료: 전자공시시스템, 교보증권 리서치센터

[도표 58] 롯데쇼핑 2025년 매출액 사업부문별 실적 구성비



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 59] 롯데쇼핑 2025년 영업이익 사업부문별 실적 구성비



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

## 롯데로 쇼핑 가는 외국인, 레버리지 효과까지

롯데쇼핑은 1) 높은 외국인 매출 성장률, 2) 패션 부문 성장에 따른 영업 레버리지 효과, 3) 해외 점포 성장률 확대에 따른 실적 개선이 기대된다.

1Q26 기준 롯데쇼핑의 외국인 매출액 성장률은 YoY +92% 수준으로, 백화점 업종 내 가장 높은 수준을 기록할 것으로 전망한다. 본점·잠실점·부산 3개 점포가 90~100% 수준의 성장률로 전체를 견인하고 있으며, 외국인 방문 수요가 집중된 명동·부산 입지를 감안할 때 외국인 매출의 고성장세는 지속될 전망이다.

패션 매출 성장에 기반한 영업 레버리지 효과는 점차 극대화될 전망이다. FY25 기준 롯데백화점의 패션 매출 비중은 40%를 상회하는 것으로 추정되며, 1Q26 기준 타사 대비 높은 패션 성장률을 기록 중인 것으로 파악된다. 백화점 장르별 마진 구조상 패션이 명품·식품 등 여타 장르 대비 높은 수익성을 보이는 만큼, 패션 중심의 성장세가 지속될 경우 레버리지 효과는 더욱 극대화될 전망이다. 이를 반영하여 1Q26 국내 백화점 영업이익은 1,768억원(YoY +39.3%, OPM 7.9%)으로 전망한다.

해외 점포의 성장세 또한 지속 확대되고 있다. 롯데쇼핑은 백화점·대형마트 모두 베트남·인도네시아에 점포를 운영 중이며, 백화점 4개(베트남 3개·인도네시아 1개), 대형마트 63개(베트남 15개·인도네시아 48개) 등 총 67개 해외 점포를 보유하고 있다. 두 사업부 모두 베트남 지역의 이익 기여도가 높은 가운데, 해당 지역에서의 성장률 확대가 지속 확인되고 있다(베트남 사업부: YoY 4Q25 백화점 19%, 대형마트 15% / '26년 1~2월 누계 백화점 27%, 대형마트 21%). 베트남 사업부는 국내 대비 높은 마진 구조를 갖추고 있어, 매출 신장이 지속될수록 전사 실적 개선에 기여하는 폭도 커질 전망이다.

자산손상차손 감소에 따른 이익 개선 가능성 또한 주목할 만하다. 롯데쇼핑은 2024년 4분기 총 1조 1,836억원(CGU 7,611억원·영업권 4,105억원 등)의 자산손상을 인식한 바 있으나, 2025년 4분기는 그 규모가 1,269억원(CGU 1,034억원·투자주식 297억원 등)으로 대폭 축소되었다. 손상차손의 주요 원인이었던 백화점·대형마트의 실적이 개선되고 있는 만큼, 손상차손 규모는 향후 추가적으로 감소할 가능성이 존재한다.

## 1Q26 Preview

롯데쇼핑 1Q26 연결 실적은 매출액 3조 5,555억원(YoY +2.9%), 영업이익 2,101억원(YoY +41.8%, OPM 5.9%)으로 영업이익 기준 시장 기대치(Enguide 기준 2,037억원)를 상회할 전망이다.

① **백화점**: 총매출액 2조 2,608억원(YoY +9.3%), 영업이익 1,810억원(YoY +39.3%, OPM 8.0%)을 기록할 것으로 전망한다. 1분기 기준 관리 매출액 성장률은 13%로 추정되며, 명품 부문의 고성장세와 함께 패션 부문 매출 성장률 또한 10% 이상을 기록한 것으로 파악된다. 패션 부문의 높은 비중(FY25 기준 45% 수준 추정) 및 지방 점포 매출 성장에 따른 영업 레버리지 효과가 기대되는 상황으로 판단한다(국내 백화점 OPM YoY +1.7%p 추정).

② **대형마트**: 총매출액 1조 6,643억원(YoY +2.7%), 영업이익 293억원(YoY +4.0%, OPM 1.8%)을 기록할 전망이다. 1분기 기준 기존점 성장률은 YoY +1% 수준으로 추정된다. 해외 대형마트의 경우 성장률이 지속 확대되는 상황으로, 베트남점의 경우 1~2월 누적 기준 YoY +21%를 기록한 것으로 파악된다(4Q25 YoY +15%). 영업이익의 경우, 오카도 CFC 오픈 압박에 따른 비용 증가로 소폭 성장한 수준에 그칠 것으로 추정한다.

③ **기타 자회사**: 컬처웍스는 영화 '왕과 사는 남자' 흥행에 따라 영업이익 8억원을 기록하며 YoY 흑자 전환할 전망이다. 홈쇼핑의 경우 매출액은 소폭 감소하나, 건강기능식품·뷰티 부문 등 고마진 상품 비중 확대로 영업이익은 141억원(YoY +17.1%)의 호실적을 보일 것으로 추정한다. 하이마트는 가전 시장 부진에 따라 전년 대비 적자 폭이 확대된 영업적자 154억원을 기록할 것으로 전망한다.

[도표 60] 롯데쇼핑 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26(E)	2Q26(E)	3Q26(E)	4Q26(E)	FY25	FY26(E)	FY27(E)
총매출액	4,890.9	4,758.8	4,760.5	5,171.7	5,099.7	4,904.2	4,985.2	5,181.6	19,581.9	20,170.6	20,582.0
백화점	2,068.8	2,037.6	1,948.8	2,407.8	2,260.8	2,165.6	2,077.7	2,451.6	8,463.0	8,955.8	9,184.5
국내	2,037.9	2,008.0	1,918.4	2,372.0	2,224.3	2,132.6	2,043.6	2,411.6	8,336.3	8,812.0	9,023.5
해외	31.0	29.5	30.5	35.7	36.6	33.1	34.1	40.0	126.7	143.8	161.0
할인점	1,620.8	1,442.0	1,465.4	1,516.5	1,664.3	1,472.8	1,563.3	1,485.3	6,044.6	6,185.8	6,342.1
국내	1,151.8	1,092.2	1,121.4	1,133.1	1,165.7	1,103.1	1,201.1	1,086.6	4,498.5	4,556.5	4,647.6
해외	468.9	349.8	343.9	383.4	498.6	369.6	362.3	398.7	1,546.1	1,629.3	1,694.5
순매출액	3,456.8	3,349.7	3,410.1	3,521.8	3,555.5	3,425.2	3,550.3	3,516.3	13,738.4	14,047.2	14,314.6
백화점	806.3	815.8	764.8	952.5	882.8	868.1	816.4	972.1	3,339.4	3,539.3	3,638.1
할인점	1,487.3	1,295.4	1,333.8	1,354.8	1,529.3	1,324.7	1,422.4	1,330.4	5,471.3	5,606.7	5,751.4
하이마트	529.0	594.2	652.5	524.4	494.5	587.8	645.1	532.2	2,300.1	2,259.6	2,285.9
슈퍼	305.2	308.6	313.6	298.6	301.7	307.2	321.1	290.3	1,226.1	1,220.3	1,222.2
홈쇼핑	227.6	231.0	211.3	232.4	224.9	228.4	208.8	230.0	902.3	892.2	881.3
컬처웍스	86.3	91.9	127.8	128.4	107.5	96.3	129.8	131.0	434.5	464.6	471.2
이커머스	28.3	26.6	22.6	31.5	27.5	26.0	22.6	30.7	108.9	106.8	104.8
영업이익	148.2	40.6	130.5	227.7	210.1	86.5	165.5	243.4	547.0	705.6	737.3
백화점	130.0	65.0	83.2	226.0	181.0	101.1	112.7	239.1	504.1	634.0	650.0
국내	127.9	63.2	79.6	220.4	176.8	97.5	109.1	232.4	491.2	615.7	628.0
해외	2.1	1.8	3.6	5.5	4.2	3.6	3.7	6.7	13.0	18.2	22.0
할인점	28.1	-39.0	11.5	-7.7	29.3	-37.2	15.5	-8.2	-7.0	-0.6	4.3
국내	6.7	-47.9	2.2	-17.5	6.2	-46.9	5.5	-18.6	-56.6	-53.8	-51.5
해외	21.4	9.0	9.3	9.9	23.1	9.7	10.1	10.4	49.6	53.2	55.8
하이마트	-11.1	10.5	19.0	-8.7	-15.4	10.3	17.3	-8.2	9.6	3.9	10.3
슈퍼	3.2	2.7	4.9	-2.8	3.0	2.6	5.3	-3.0	8.0	7.9	8.0
홈쇼핑	12.1	12.2	10.3	10.4	14.1	14.3	11.9	12.2	45.0	52.6	53.0
컬처웍스	-10.4	-6.2	8.2	-2.2	0.8	-0.9	8.6	-1.9	-10.5	6.6	7.7
이커머스	-8.5	-8.4	-9.6	-2.8	-8.1	-8.0	-9.4	-2.5	-29.4	-28.1	-27.3
세전이익	44.6	-24.1	-14.8	77.8	118.6	24.2	92.7	134.1	83.5	369.6	441.0
지배주주 순이익	16.2	-20.4	-56.6	112.4	90.3	18.4	70.6	102.1	51.6	281.4	335.8
OPM(순매출액 대비, %)	4.3	1.2	3.8	6.5	5.9	2.5	4.7	6.9	4.0	5.0	5.2
백화점(총매출액 대비, %)	6.3	3.2	4.3	9.4	8.0	4.7	5.4	9.8	6.0	7.1	7.1
국내	6.3	3.1	4.2	9.3	7.9	4.6	5.3	9.6	5.9	7.0	7.0
해외	6.7	6.0	11.8	15.5	11.6	10.9	10.8	16.7	10.3	12.7	13.7
할인점(총매출액 대비, %)	1.7	-2.7	0.8	-0.5	1.8	-2.5	1.0	-0.6	-0.1	0.0	0.1
국내	0.6	-4.4	0.2	-1.5	0.5	-4.3	0.5	-1.7	-1.3	-1.2	-1.1
해외	4.6	2.6	2.7	2.6	4.6	2.6	2.8	2.6	3.2	3.3	3.3
총매출액(YoY, %)	-1.3	-2.3	-3.2	1.8	4.3	3.1	4.7	0.2	-1.2	3.0	2.0
백화점	-1.1	-3.1	0.9	3.6	9.3	6.3	6.6	1.8	0.1	5.8	2.6
할인점	0.2	-1.7	-7.5	1.7	2.7	2.1	6.7	-2.1	-1.9	2.3	2.5
순매출액(YoY, %)	-1.6	-2.3	-4.4	1.3	2.9	2.3	4.1	-0.2	-1.8	2.2	1.9
영업이익(YoY, %)	29.1	-27.5	-15.8	54.7	41.8	113.0	26.8	6.9	15.6	29.0	4.5
백화점	43.9	10.4	17.7	25.5	39.3	55.4	35.5	5.8	26.1	25.8	2.5
할인점	-34.9	적지	-74.5	적지	4.0	적지	34.9	적지	적전	적지	흑전

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[롯데쇼핑 023530]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	13,987	13,738	14,047	14,315	14,563
매출원가	7,251	7,075	7,197	7,330	7,440
매출총이익	6,735	6,663	6,850	6,984	7,122
매출총이익률 (%)	48.2	48.5	48.8	48.8	48.9
판매비	6,262	6,116	6,144	6,247	6,338
영업이익	473	547	706	737	784
영업이익률 (%)	3.4	4.0	5.0	5.2	5.4
EBITDA	1,589	1,603	1,593	1,493	1,427
EBITDA Margin (%)	11.4	11.7	11.3	10.4	9.8
영업외손익	-1,494	-464	-336	-296	-277
관계기업손익	143	164	164	164	164
금융수익	384	240	215	226	226
금융비용	-933	-689	-651	-626	-594
기타	-1,088	-179	-64	-61	-74
법인세비용차감전순이익	-1,021	83	370	441	507
법인세비용	-27	10	70	84	96
계속사업순이익	-994	74	299	357	410
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-994	74	299	357	410
당기순이익률 (%)	-7.1	0.5	2.1	2.5	2.8
비지배지분순이익	-26	22	18	21	25
지배지분순이익	-968	52	281	336	386
지배순이익률 (%)	-6.9	0.4	2.0	2.3	2.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	7,192	-88	-44	-44	-44
포괄순이익	6,198	-14	256	313	366
비지배지분포괄이익	9	-4	72	88	103
지배지분포괄이익	6,189	-10	184	225	264

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	1,588	1,724	1,219	1,148	1,091
당기순이익	-994	74	299	357	410
비현금항목의 가감	2,708	1,621	1,524	1,370	1,237
감가상각비	1,058	980	835	712	606
외환손익	176	-13	12	12	12
자본법평가손익	-143	-164	-164	-164	-164
기타	1,616	818	841	810	783
자산부채의 증감	-115	46	-135	-131	-129
기타현금흐름	-11	-17	-470	-448	-428
투자활동 현금흐름	-1,068	-871	279	279	279
투자자산	-40	-23	-14	-14	-14
유형자산	-906	-652	0	0	0
기타	-121	-197	293	293	293
재무활동 현금흐름	-498	-1,742	-1,879	-1,787	-1,947
단기차입금	56	-875	-284	-284	-437
사채	483	203	0	-277	-277
장기차입금	1,831	1,483	102	2	2
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-143	-195	-113	-120	-127
기타	-2,725	-2,357	-1,583	-1,107	-1,107
현금의 증감	-35	-983	161	220	11
기초 현금	1,590	1,555	572	733	953
기말 현금	1,555	572	733	953	964
NOPLAT	461	482	571	597	635
FCF	556	933	1,324	1,222	1,149

자료: 롯데쇼핑, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	5,517	5,195	5,410	5,678	5,736
현금및현금성자산	1,555	572	733	953	964
매출채권 및 기타채권	724	661	682	702	722
재고자산	1,540	1,458	1,491	1,519	1,546
기타유동자산	1,698	2,505	2,505	2,505	2,505
비유동자산	33,486	32,715	31,840	31,096	30,466
유형자산	24,306	24,063	23,228	22,517	21,911
관계기업투자금	1,445	1,474	1,488	1,501	1,515
기타금융자산	1,684	1,594	1,594	1,594	1,594
기타비유동자산	6,051	5,583	5,529	5,484	5,446
자산총계	39,003	37,910	37,250	36,775	36,201
유동부채	9,836	9,990	9,203	8,920	8,482
매입채무 및 기타채무	3,127	3,024	3,037	3,049	3,059
차입금	2,318	1,409	1,125	841	404
유동성채무	2,096	3,163	2,687	2,687	2,687
기타유동부채	2,296	2,394	2,354	2,343	2,331
비유동부채	12,133	11,054	10,993	10,563	10,140
차입금	2,416	2,085	2,187	2,188	2,190
사채	3,591	3,166	3,166	2,889	2,612
기타비유동부채	6,127	5,803	5,640	5,485	5,338
부채총계	21,969	21,044	20,196	19,482	18,622
지배지분	15,504	15,185	15,353	15,569	15,827
자본금	141	141	141	141	141
자본잉여금	3,574	3,574	3,574	3,574	3,574
이익잉여금	7,498	7,441	7,609	7,824	8,083
기타자본변동	-3,048	-3,067	-3,067	-3,067	-3,067
비지배지분	1,530	1,681	1,700	1,724	1,752
자본총계	17,034	16,866	17,053	17,293	17,580
총차입금	14,071	13,110	12,290	11,576	10,717

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EPS	-34,219	1,822	9,948	11,869	13,634
PER	-1.6	39.8	12.1	10.1	8.8
BPS	548,061	536,787	542,738	550,359	559,496
PBR	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
EBITDAPS	56,180	56,668	56,318	52,767	50,440
EV/EBITDA	8.9	9.0	9.3	9.3	9.1
SPS	494,422	485,647	496,565	506,017	514,781
PSR	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
CFPS	19,650	32,966	46,815	43,189	40,614
DPS	3,800	4,000	4,250	4,500	4,750

재무비율

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성	-3.9	-1.8	2.2	1.9	1.7
매출액 증가율	-6.9	15.6	29.0	4.5	6.3
영업이익 증가율	적전	흑전	307.0	19.3	14.9
순이익 증가율					
수익성	2.5	2.1	2.5	2.7	3.0
ROIC	-2.8	0.1	0.7	0.9	1.1
ROA	-7.7	0.3	1.8	2.2	2.5
ROE					
안정성	129.0	124.8	118.4	112.7	105.9
부채비율	36.1	34.6	33.0	31.5	29.6
순차입금비율	0.8	0.9	1.3	1.4	1.6
이자보상배율	-3.9	-1.8	2.2	1.9	1.7



# 현대백화점 069960

## 수도권 핵심 점포 경쟁력에 따른 매출 수혜 집중

Apr 22, 2026

**Buy** 유지

**TP130,000원** 유지

### Company Data

현재가(04/21)	92,300 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	111,500 원
52 주 최저가(보통주)	56,300 원
KOSPI (04/21)	6,388.47p
KOSDAQ (04/21)	1,179.03p
자본금	1,170 억원
시가총액	20,886 억원
발행주식수(보통주)	2,156 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	9.5 만주
평균거래대금(60일)	78 억원
외국인지분(보통주)	25.14%
주요주주	
현대이에프홀딩스 외 2 인	41.34%
국민연금공단	12.70%

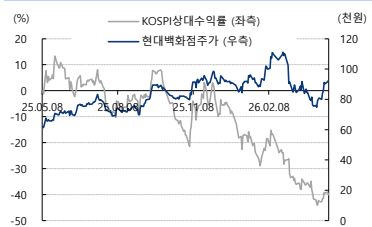
### 수도권 핵심 점포로 매출 수혜 극대화

현대백화점은 백화점 3사 중 서울 내 1조원 이상 매출 점포 보유 수가 가장 많은 것으로 파악됨(서울 내 3개점). 경기도에서는 판교점이 타 점포 대비 압도적인 매출액으로 1위를 기록 중. 이에 따라 수도권 백화점 매출 성장에 따른 수혜가 기대되며, 향후 광주 및 부산 대형 점포 오픈 시 지방 권역 매출 수혜도 가시화될 것으로 판단

### 판관비 효율화에 따른 영업이익 개선 기대

1Q26 백화점 부문 총매출액 1조 8,482억원(YoY +6.2%), 영업이익 1,278억원(YoY +31.5%, OPM 6.9%) 전망. 거래액 기준 YoY +10% 추정되며 4분기에 이어 패션 성장세 지속. 판관비 및 인건비 효율화로 매출 성장률 대비 수익성이 더 큰 폭으로 개선되는 상황으로 판단(영업이익 YoY +31.5%, OPM YoY +1.3%p).

### Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.5	14.9	60.0
상대주가	-9.0	-31.2	-37.7

### 투자의견 Buy 유지 및 목표주가 130,000원 유지

투자의견 Buy 및 목표주가 130,000원 유지. 지누스의 부진은 아쉬우나 백화점 본업에서의 마진 개선이 큰 폭으로 진행되고 있는 상황으로 판단. 올해 더현대서울 등 점포 감가상각비 기간 만료에 따른 추가 수익성 개선도 기대. 회사의 효율적인 비용 집행과 백화점 전 장르 성장에 기반한 실적 모멘텀 유효한 상황으로 판단. 향후 지누스 회복에 따른 추가 실적 개선 여지 또한 존재

### Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	4,188	4,230	4,364	4,724	5,060
YoY(%)	-0.5	1.0	3.2	8.3	7.1
영업이익(십억원)	284	378	399	475	515
OP 마진(%)	6.8	8.9	9.1	10.1	10.2
순이익(십억원)	-1	142	247	307	338
EPS(원)	-1,543	9,177	9,575	12,067	13,314
YoY(%)	적지	흑전	4.3	26.0	10.3
PER(배)	-30.6	9.7	9.5	7.6	6.9
PCR(배)	1.5	2.2	1.5	1.4	1.4
PBR(배)	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	5.8	5.8	6.4	5.8	5.4
ROE(%)	-0.8	4.6	4.5	5.4	5.7

[도표 61] 현대백화점 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26(E)	2Q26(E)	3Q26(E)	4Q26(E)	FY25	FY26(E)	FY27(E)
총매출	2,554.6	2,474.1	2,319.7	2,522.9	2,400.6	2,469.3	2,525.1	2,781.1	9,871.3	10,176.2	10,791.8
백화점	1,739.1	1,701.3	1,689.6	1,969.6	1,848.2	1,794.6	1,743.1	1,989.3	7,099.5	7,375.2	7,567.0
면세점	589.0	563.7	387.1	373.7	361.2	503.1	578.0	581.5	1,913.5	2,023.7	2,411.1
지누스	249.9	229.5	241.7	192.1	191.2	171.6	204.0	210.3	913.2	777.2	813.7
순매출	1,098.1	1,080.3	1,010.3	1,041.7	982.4	1,056.7	1,114.6	1,210.5	4,230.3	4,364.1	4,724.5
백화점	589.0	590.1	576.8	681.8	627.8	622.5	595.1	688.6	2,437.7	2,534.0	2,599.9
면세점	293.5	293.5	222.5	204.5	197.7	295.3	346.3	348.2	1,014.0	1,187.5	1,445.5
지누스	249.9	229.5	241.7	192.1	191.2	171.6	204.0	210.3	913.2	777.2	813.7
영업이익	112.5	86.9	72.7	105.9	96.7	65.7	95.6	141.5	378.0	399.4	474.8
백화점	97.2	69.3	89.3	137.7	127.8	90.6	108.8	152.7	393.5	479.9	495.0
면세점	-1.9	-1.3	1.3	2.1	2.5	1.6	2.8	2.9	0.2	9.8	12.9
지누스	27.5	29.1	-7.6	-23.1	-23.3	-16.3	-5.7	-3.8	25.9	-49.1	8.1
지배주주순이익	67.9	45.1	45.3	49.4	52.6	31.0	48.9	77.0	207.7	209.5	260.2
영업이익률(%)	4.4	3.5	3.1	4.2	4.0	2.7	3.8	5.1	3.8	3.9	4.4
백화점	5.6	4.1	5.3	7.0	6.9	5.1	6.2	7.7	5.5	6.5	6.5
면세점	-0.3	-0.2	0.3	0.6	0.7	0.3	0.5	0.5	0.0	0.5	0.5
지누스	11.0	12.7	-3.2	-12.0	-12.2	-9.5	-2.8	-1.8	2.8	-6.3	1.0
순매출(YoY, %)	15.4	5.5	-2.6	-11.4	-10.5	-2.2	10.3	16.2	1.0	3.2	8.3
백화점	-0.8	-3.6	1.5	3.2	6.6	5.5	3.2	1.0	0.1	3.9	2.6
면세점	22.0	22.0	-2.5	-22.2	-32.7	0.6	55.6	70.3	4.3	17.1	21.7
지누스	64.2	11.3	-11.4	-33.5	-23.5	-25.2	-15.6	9.5	-0.8	-14.9	4.7
영업이익(YoY, %)	63.3	102.8	12.6	-1.7	-14.0	-24.4	31.5	33.6	33.1	5.7	18.9
백화점	-5.7	-2.4	25.8	21.0	31.5	30.8	21.8	10.9	9.6	22.0	3.1
면세점	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	114.3	38.6	흑전	480.68	31.1
지누스	흑전	흑전	적전	적전	적전	적전	적지	적지	흑전	적전	흑전
지배주주순이익(YoY, %)	-0.6	흑전	113.4	146.8	-22.5	-31.2	7.9	56.0	흑전	0.9	24.2

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

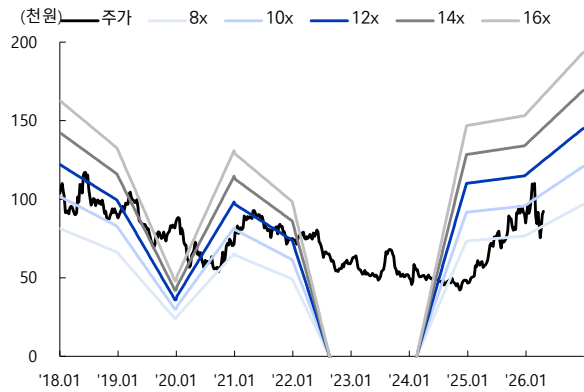
[도표 62] 현대백화점 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, %)

구분	기업가치	비고
<b>현대백화점 기업가치</b>	<b>2,954.7</b>	<b>A*B</b>
A. 현대백화점 12MF (지배)순이익	230.1	
B. Target PER	12.8	'23~'24 년 일본 백화점 4 사 평균 10% 할인
보통주주식수	22,628.8	
적정주가	131,000	
<b>목표주가 산출</b>	<b>130,000</b>	<b>천원 단위 절사</b>
현재 주가	92,300	2026 년 4 월 21 일 종가
상승여력	40.8	

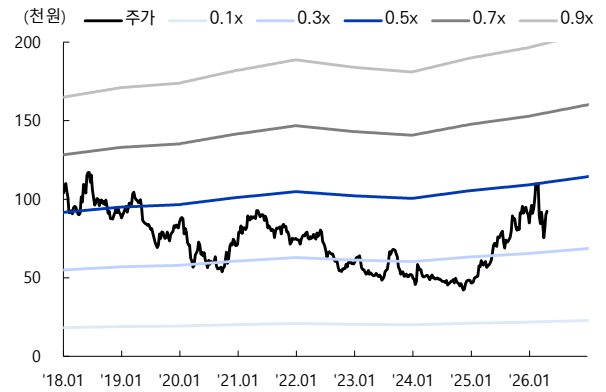
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 63] 현대백화점 12MF P/E Band



자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터

[도표 64] 현대백화점 12MF P/B Band



자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터

[현대백화점 069960]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	4,188	4,230	4,364	4,724	5,060
매출원가	1,722	1,680	1,740	1,895	2,024
매출총이익	2,465	2,550	2,625	2,829	3,036
매출총이익률 (%)	58.9	60.3	60.1	59.9	60.0
판매비	2,181	2,172	2,225	2,355	2,521
영업이익	284	378	399	475	515
영업이익률 (%)	6.8	8.9	9.2	10.1	10.2
EBITDA	712	812	844	928	956
EBITDA Margin (%)	17.0	19.2	19.3	19.6	18.9
영업외손익	-278	-255	-83	-82	-82
관계기업손익	25	5	5	5	5
금융수익	63	58	31	17	25
금융비용	-110	-102	-118	-114	-98
기타	-256	-215	-1	10	-13
법인세비용차감전순이익	6	123	317	393	434
법인세비용	7	-18	70	86	95
계속사업순이익	-1	142	247	307	338
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1	142	247	307	338
당기순이익률 (%)	0.0	3.3	5.7	6.5	6.7
비지배지분순이익	35	-66	37	46	51
지배지분순이익	-36	208	210	260	287
지배순이익률 (%)	-0.9	4.9	4.8	5.5	5.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	23	12	3	3	3
포괄순이익	22	154	250	310	342
비지배지분포괄이익	71	-68	-111	-137	-151
지배지분포괄이익	-48	222	361	447	493

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	734	986	919	927	952
당기순이익	-1	142	247	307	338
비현금항목의 가감	789	724	864	899	879
감가상각비	360	368	386	398	388
외환손익	-15	4	2	2	2
지분법평가손익	0	0	-5	-5	-5
기타	444	351	481	504	494
자산부채의 증감	90	295	-39	-100	-93
기타현금흐름	-145	-174	-152	-179	-172
투자활동 현금흐름	-193	-693	-383	-355	-156
투자자산	200	-305	0	0	0
유형자산	-475	-579	-521	-492	-315
기타	82	192	138	137	159
재무활동 현금흐름	-586	-138	-84	-260	-348
단기차입금	-387	317	0	0	-100
사채	200	239	0	-100	-100
장기차입금	190	50	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	-5	0	0
현금배당	-38	-51	-46	-41	-44
기타	-550	-693	-32	-119	-104
현금의 증감	-38	154	-175	12	161
기초 현금	164	126	280	105	116
기말 현금	126	280	105	116	277
NOPLAT	-35	434	312	370	402
FCF	9	583	196	232	434

자료: 현대백화점, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,046	3,082	2,680	2,847	3,139
현금및현금성자산	126	280	105	116	277
매출채권 및 기타채권	1,113	923	963	1,037	1,107
재고자산	617	456	471	509	546
기타유동자산	1,191	1,423	1,142	1,184	1,209
비유동자산	8,172	8,168	8,244	8,311	8,200
유형자산	5,790	5,984	6,120	6,214	6,140
관계기업투자금	86	88	88	88	88
기타금융투자자산	242	269	269	297	312
기타비유동자산	2,054	1,826	1,767	1,712	1,660
자산총계	11,218	11,250	10,924	11,157	11,339
유동부채	3,288	3,734	3,168	3,217	3,188
매입채무 및 기타채무	1,355	1,341	1,344	1,353	1,361
차입금	359	596	596	596	496
유동성채무	556	637	729	834	955
기타유동부채	1,018	1,161	499	434	377
비유동부채	1,695	1,205	1,226	1,106	978
차입금	211	65	65	65	65
사채	519	289	289	189	89
기타비유동부채	965	851	872	851	824
부채총계	4,983	4,939	4,394	4,323	4,167
지배지분	4,395	4,550	4,708	4,927	5,171
자본금	117	117	112	112	112
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,754	3,920	4,084	4,303	4,547
기타자본변동	-113	-139	-139	-139	-139
비지배지분	1,839	1,761	1,822	1,907	2,002
자본총계	6,234	6,311	6,530	6,835	7,172
총차입금	2,325	2,419	2,531	2,458	2,300

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EPS	-1,543	9,177	9,575	12,067	13,314
PER	-30.6	9.7	9.5	7.6	6.9
BPS	194,238	201,050	218,301	228,484	239,772
PBR	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	30,575	35,876	38,581	43,034	44,322
EV/EBITDA	5.8	5.8	6.4	5.8	5.4
SPS	179,718	186,944	199,420	219,081	234,639
PSR	0.3	0.5	0.5	0.4	0.4
CFPS	377	25,768	8,957	10,745	20,134
DPS	1,400	2,150	2,000	2,150	2,300

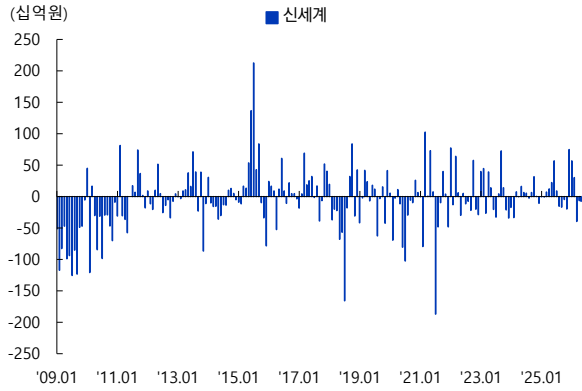
재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성					
매출액 증가율	-0.5	1.0	3.2	8.3	7.1
영업이익 증가율	-6.4	33.1	5.7	18.9	8.6
순이익 증가율	적지	흑전	74.4	24.2	10.3
수익성					
ROIC	-0.5	6.5	4.5	5.0	5.4
ROA	-0.3	1.8	1.9	2.4	2.6
ROE	-0.8	4.6	4.5	5.4	5.7
안정성					
부채비율	79.9	78.3	67.3	63.2	58.1
순차입금비율	20.7	21.5	23.2	22.0	20.3
이자보상배율	2.8	4.1	3.6	4.5	5.3

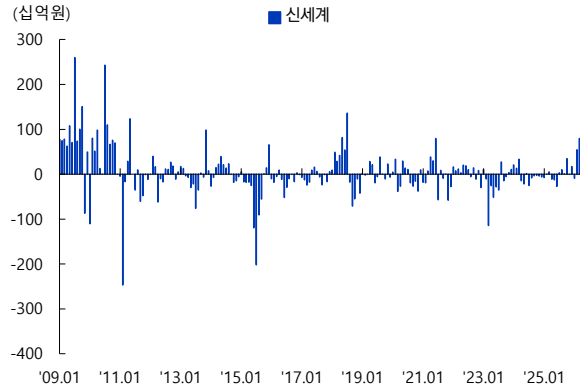
# Appendix

[도표 65] 신세계 월간 기관 판매수 추이



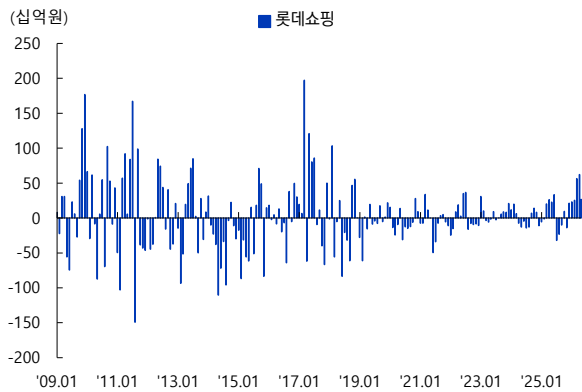
자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 66] 신세계 월간 외국인 판매수 추이



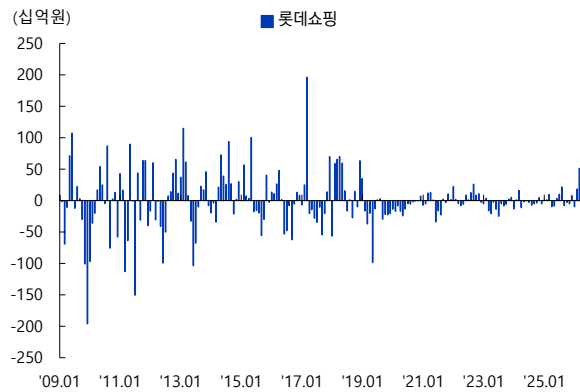
자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 67] 롯데쇼핑 월간 기관 판매수 추이



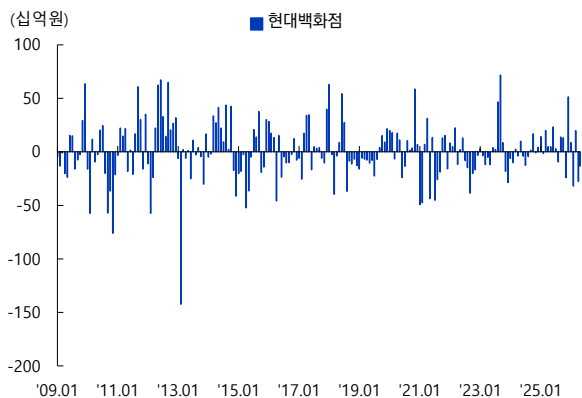
자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 68] 롯데쇼핑 월간 외국인 판매수 추이



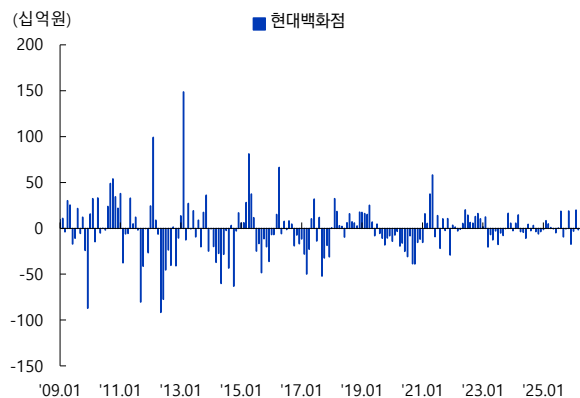
자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 69] 현대백화점 월간 기관 판매수 추이



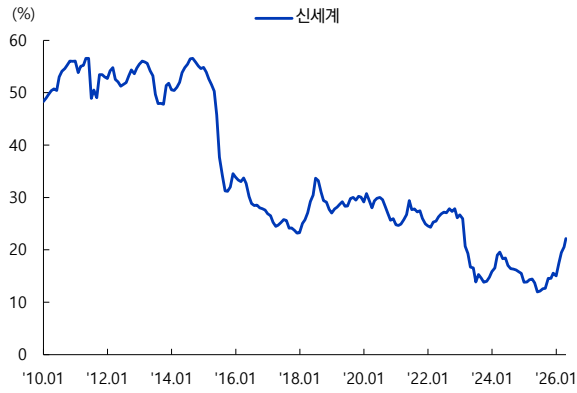
자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 70] 현대백화점 월간 외국인 판매수 추이



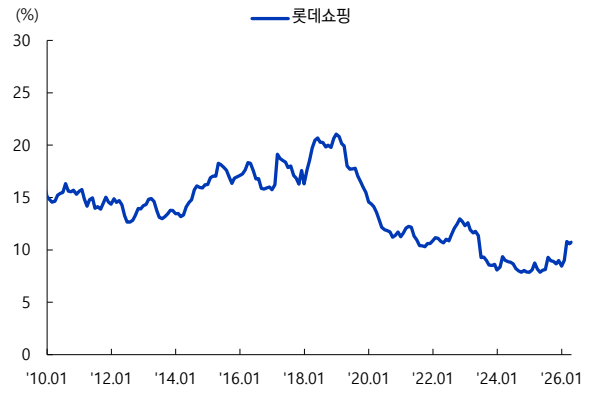
자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 71] 신세계 외국인 지분을 추이



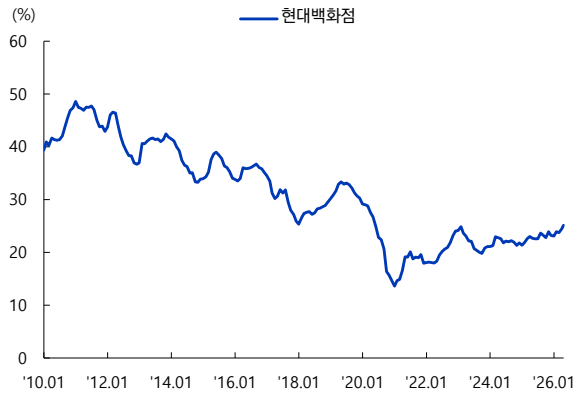
자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 72] 롯데쇼핑 외국인 지분을 추이



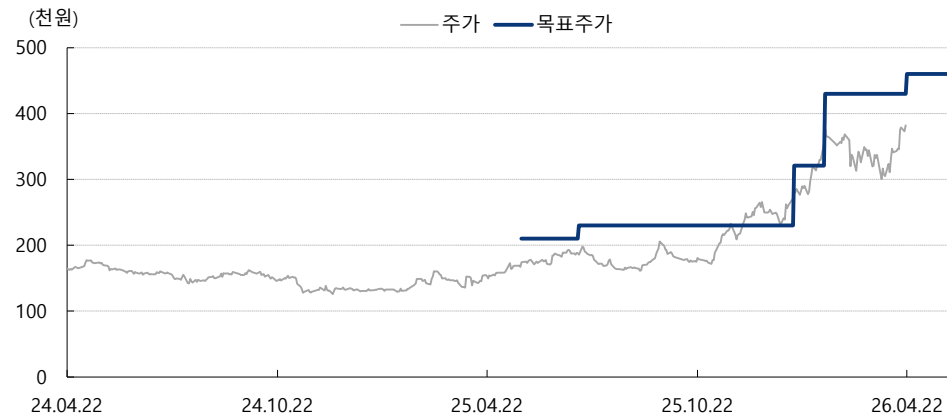
자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 73] 현대백화점 외국인 지분을 추이

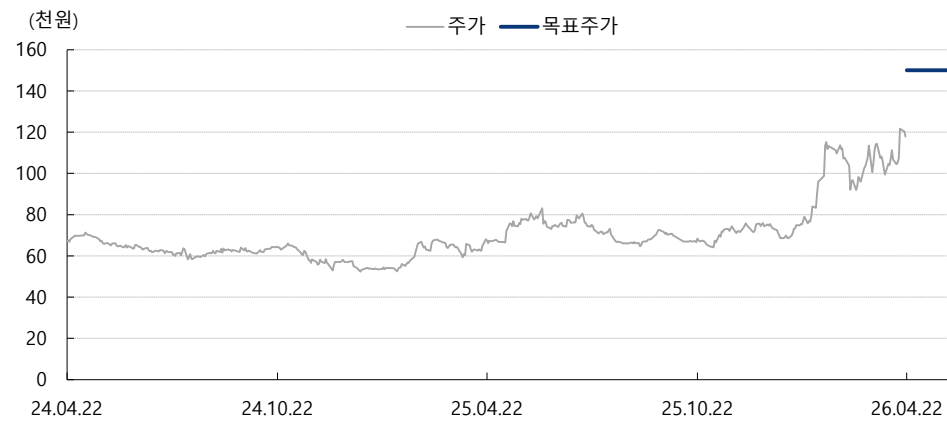


자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

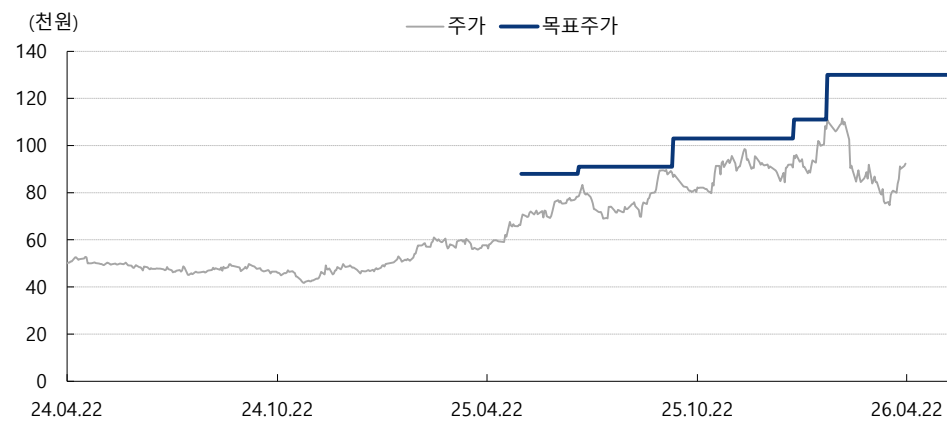
신세계 최근 2년간 목표주가 변동추이



롯데쇼핑 최근 2년간 목표주가 변동추이



현대백화점 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	(5.75)	10.59
2023-02-09	매수	320,000	(32.88)	(26.25)	2026-02-10	매수	430,000	(21.58)	(14.30)
2023-04-19	매수	320,000	(33.27)	(26.25)	2026-04-08	매수	430,000	(20.62)	(11.16)
2023-05-11	매수	320,000	(35.82)	(26.25)	2026-04-22	매수	460,000		
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

롯데쇼핑 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2026-04-22	매수	150,000							

자료: 교보증권 리서치센터

현대백화점 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023-01-18	매수	80,000	(34.38)	(28.50)	2026-04-08	매수	130,000	(31.13)	(14.23)
2023-02-14	매수	80,000	(23.18)	(11.50)	2026-04-22	매수	130,000		
2023-09-01	매수	80,000	(34.40)	(11.50)					
2025-05-22	담당자변경								
2025-05-22	매수	88,000	(16.30)	(11.02)					
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	(13.77)	(2.52)					
2026-02-12	매수	130,000	(30.21)	(14.23)					

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\_2026.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9%	2.7%	1.4%	0.0%

【업종 투자의견】

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

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

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

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

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