



백화점 야호!

[유통/엔터]
장민지 선임연구원
m12345@iprovest.com

department store

내수와 외수인이

함께 이겨낼

사이클

ya-ho~

말이 쇼핑하다 마음에 안들면?
다그닥다그닥~

달에게 명품옷을 입히면?
꼭끼오~

아몬드가 죽으면?
다이아몬드~

발간일자
2026. 07. 14

완전
새로운 세계야!

진짜
현대적이당!

오롯이
멋있데잉!!

CONTENTS

10	1. 1H26 Review
14	2. 내국인 소비, Going on
23	3. 외국인, 백화점으로 Runaway
30	4. 투자의견 제시 투자의견: 비중확대 / Top Pick: 신세계
33	▶ 기업 분석 신세계 (004170, TP: 770,000 원) 롯데쇼핑 (023530, TP: 220,000 원) 현대백화점 (069960, TP: 210,000 원)

Summary

현재 백화점 3사의 평균 12MF P/E는 12.2배 수준으로, 2025년 평균 7.5배 대비 높은 멀티플을 적용받고 있다. 이는 단순한 실적 회복을 넘어 내수 소비 개선과 외국인 관광객 유입에 따른 구조적인 성장 가능성이 반영된 결과로 판단한다.

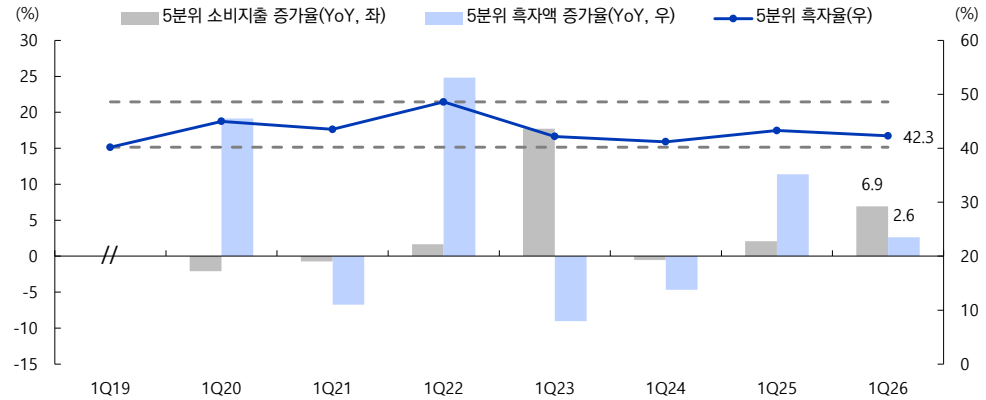
향후에도 내수 및 외국인 소비 회복을 기반으로 백화점 업종의 리레이팅은 지속될 것으로 전망한다. 내수 소비는 1) 고소득층의 견조한 소비 여력 2) 제조업 중심의 소득 개선, 3) 국내 여행 수요 확대, 4) 혼인건수 증가 따른 워치·주얼리 수요 확대 등을 기반으로 개선세를 이어갈 전망이다.

외국인 소비 확대 역시 백화점 업종의 핵심 성장 동력으로 작용할 전망이다. 방한 외래객 증가에 힘입어 관광 소비가 빠르게 확대되는 가운데, 백화점이 포함된 대형쇼핑몰 업종의 성장세는 전체 관광 소비를 상회하고 있다. 2026년 1분기 및 4~5월 누적 기준 방한 외래객의 대형쇼핑몰 지출액은 각각 YoY +42.0%, +67.5% 증가하며 견조한 성장세를 기록하였다. 중일 관계 변화와 중국인 대상 비자 면제 확대 등 정부의 관광 활성화 정책은 중국인 방한 수요 확대에 우호적인 환경을 조성하고 있어 외국인 매출액 성장 모멘텀 또한 지속될 것으로 판단한다.

백화점 업종에 대해 투자 의견 'Overweight'를 제시하며, 최선호주로 신세계를 제시한다. 신세계는 외국인 소비가 집중되는 주요 상권 내 점포 경쟁력과 럭셔리 중심의 상품 경쟁력을 기반으로 내수 및 외국인 소비 회복 국면에서 가장 높은 수혜가 기대된다.

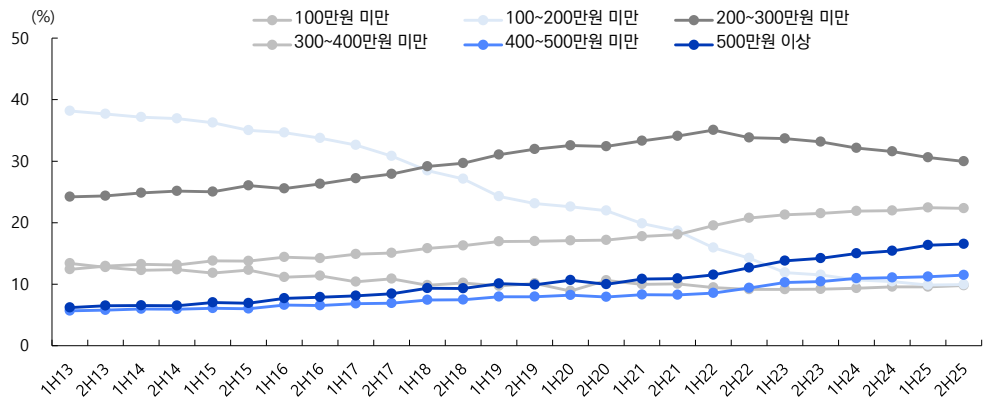
Key Chart

[도표 1] 소비 확대 이후에도 견조한 소비 여력을 유지 중인 고소득 가구



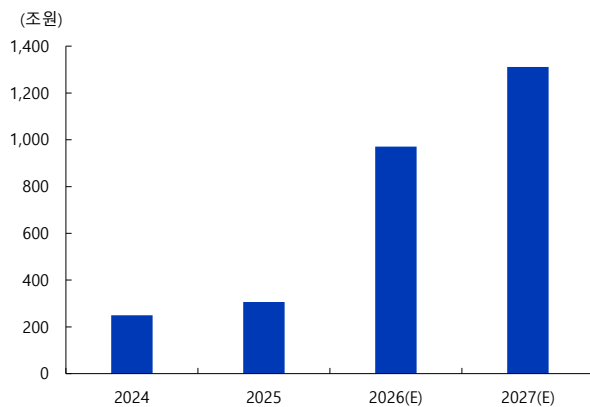
자료: 국가데이터처, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 임금수준별 근로자 비중 추이



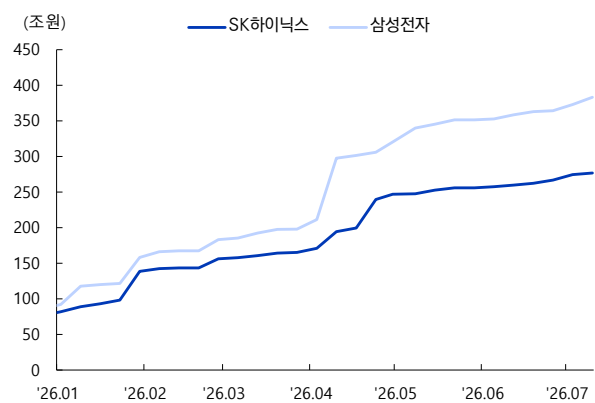
자료: 국가데이터처, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 코스피 상장사 기준 영업이익 연간 컨센서스 추이



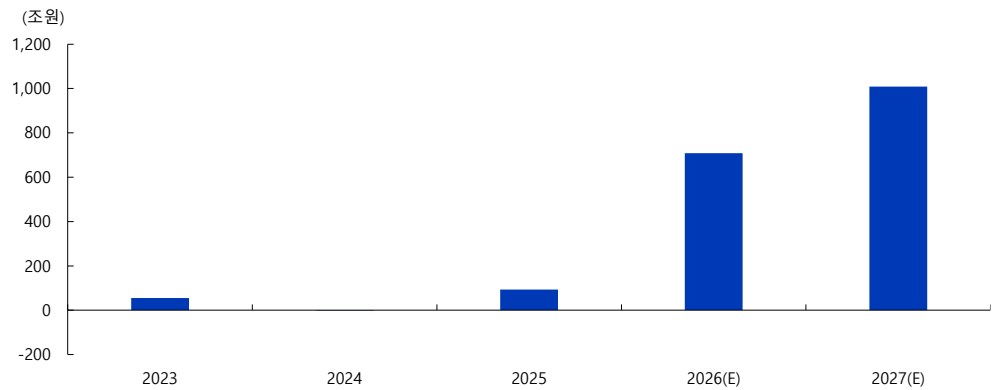
자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 4] SK 하이닉스삼성전자 2026년 영업이익 컨센서스 추이



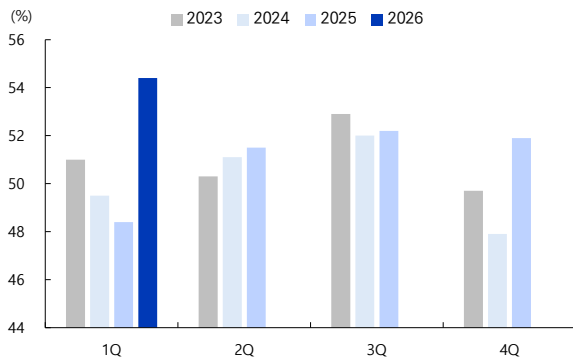
자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 반도체 및 반도체 장비 업종 영업이익 전망



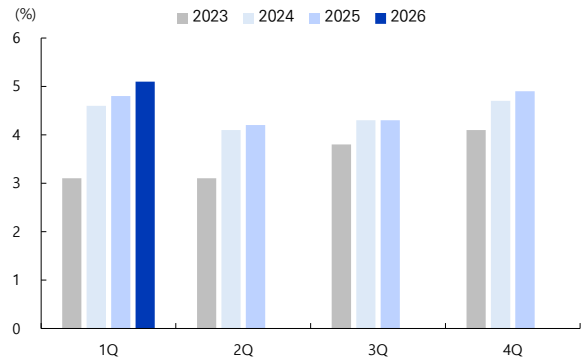
자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 내국인 국내여행 경험률 추이



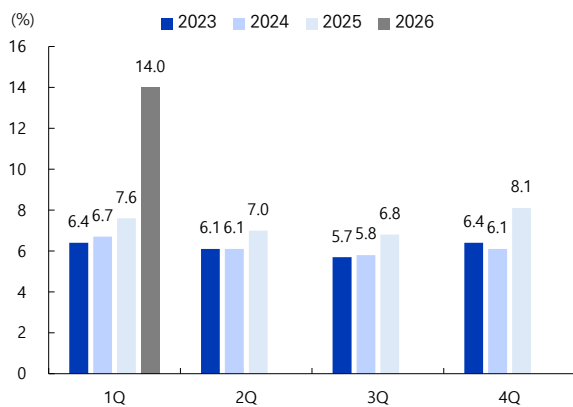
자료: 문화체육관광부, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 내국인 해외여행 경험률 추이



자료: 문화체육관광부, 교보증권 리서치센터

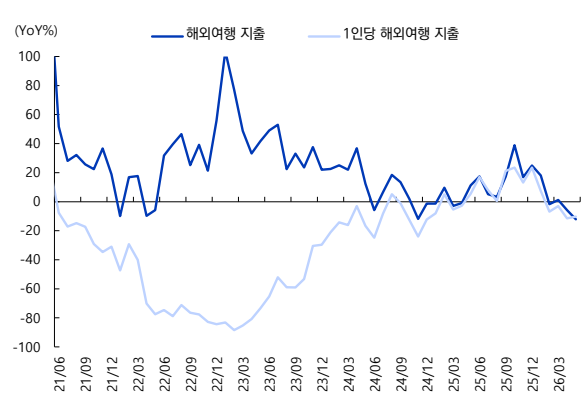
[도표 8] 내국인 국내 여행지에서의 활동 중 쇼핑 추이



주: 중복응답

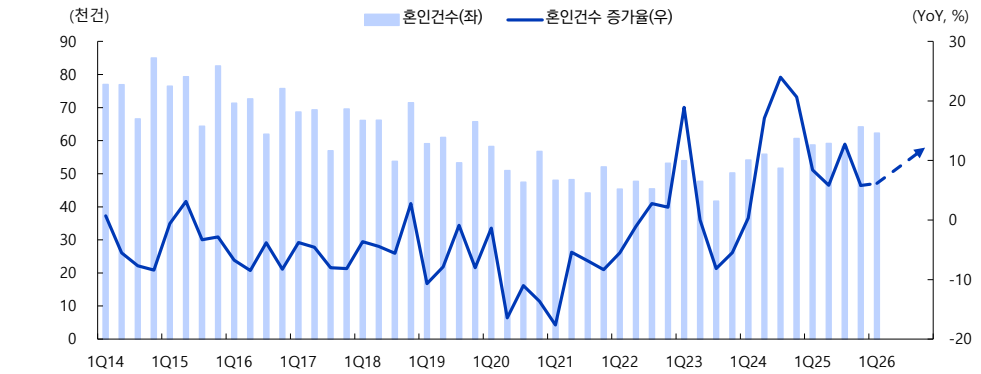
자료: 문화체육관광부, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 한국 가계 해외여행 지출 증가율 추이



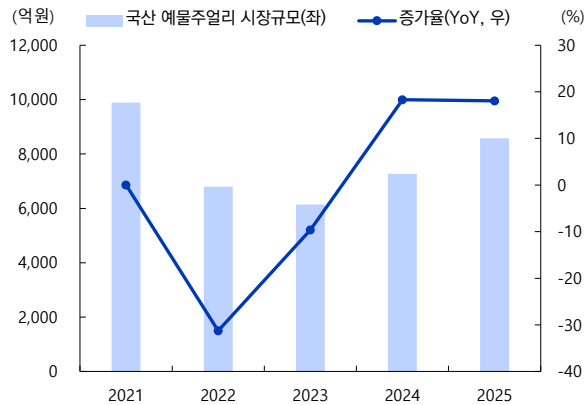
자료: CEIC, 교보증권 리서치센터

[도표 10] 혼인건수 및 증가율 추이



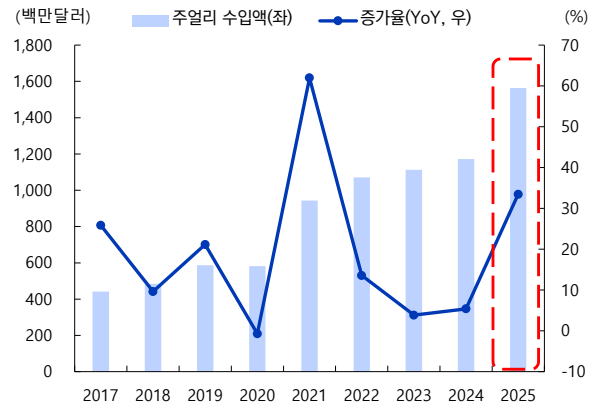
자료: 국가데이터처, 교보증권 리서치센터

[도표 11] 국산 예물주얼리 시장규모 및 증가율 추이



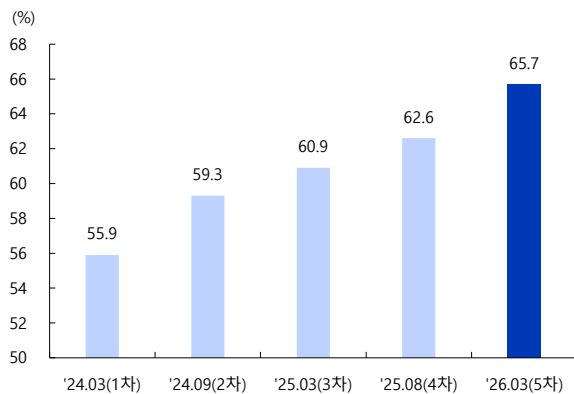
자료: 월곡주얼리산업진흥재단, 교보증권 리서치센터

[도표 12] 연도별 주얼리 수입액 및 증가율 추이



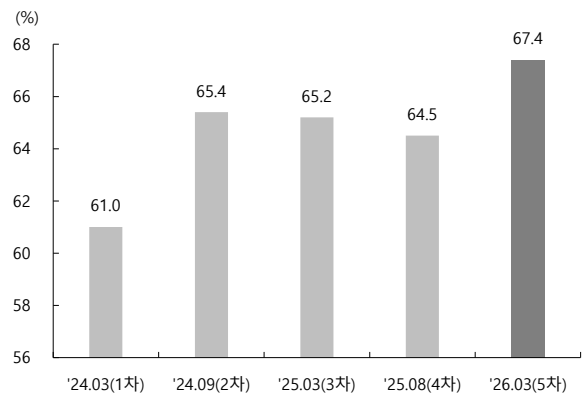
자료: 국가데이터처, 교보증권 리서치센터

[도표 13] 미혼남녀 결혼 긍정인식



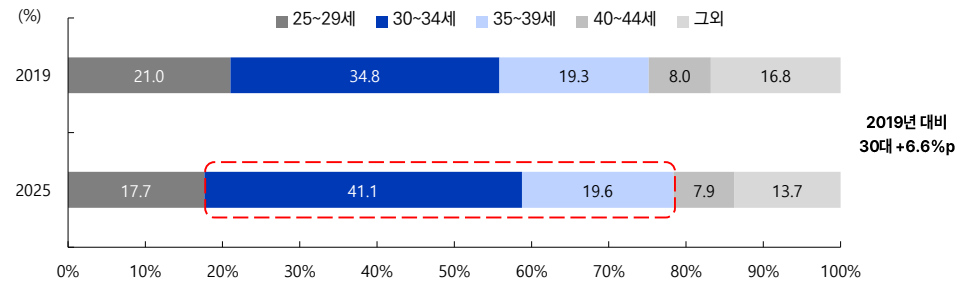
자료: 저출산고령사회위원회, 교보증권 리서치센터

[도표 14] 미혼남녀 결혼의향



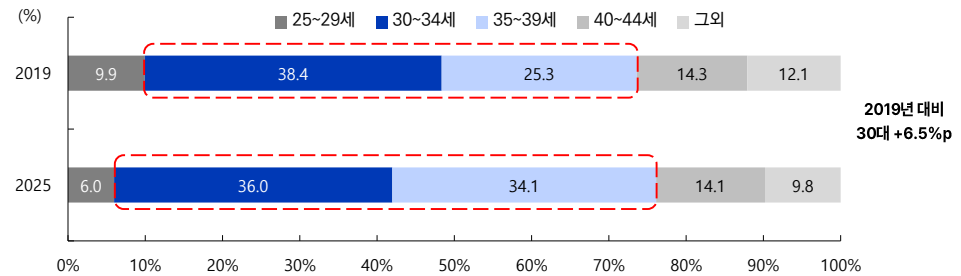
자료: 저출산고령사회위원회, 교보증권 리서치센터

[도표 15] 남성 초혼 연령 분포 비교(2019 vs 2025)



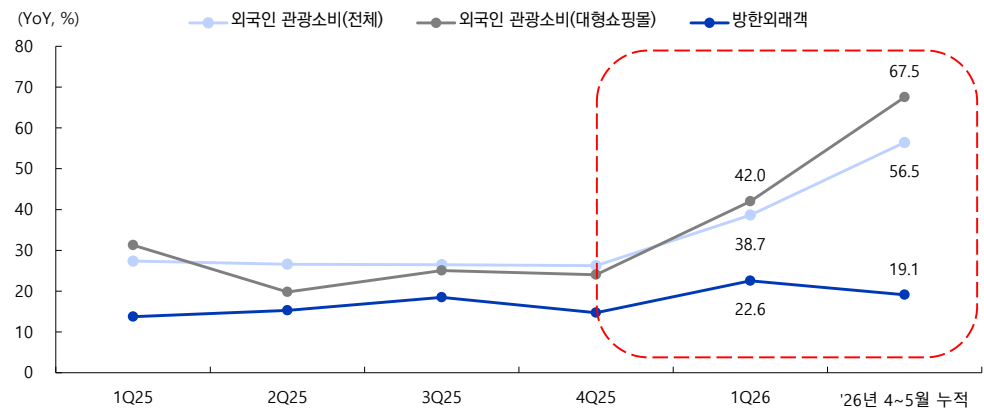
자료: 국가데이터처, 교보증권 리서치센터

[도표 16] 여성 초혼 연령 분포 비교(2019 vs 2025)



자료: 국가데이터처, 교보증권 리서치센터

[도표 17] 방한 외래객 수 및 관광소비 지출액 전년대비 증가율 추이



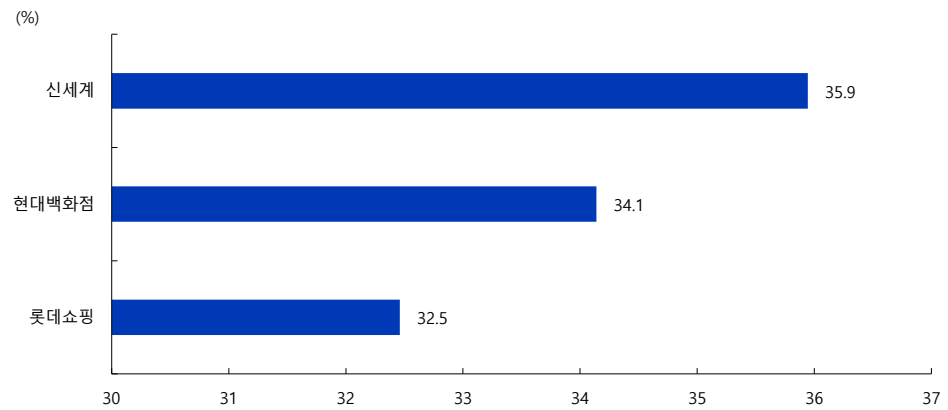
자료: 한국관광데이터랩, 교보증권 리서치센터

[도표 18] 외국인 대형쇼핑몰 지출액 상위 5개 지역 비중 추이(기초자치단체 기준)

	2025	2026년 5월 누적
서울특별시 중구	30.0%	37.1%
서울특별시 강남구	12.8%	12.1%
서울특별시 송파구	11.1%	10.7%
서울특별시 영등포구	6.2%	5.8%
서울특별시 서초구	5.7%	5.5%
총계	65.8%	71.2%

자료: 한국관광데이터랩, 교보증권 리서치센터

[도표 19] 백화점 3사 외국인 대형쇼핑몰 지출액 상위 5개 지역 점포 매출 비중(2025년)



주: 백화점 및 아울렛 합산 기준

자료: 언론 종합, 교보증권 리서치센터 추정



이 페이지는 편집상 공백입니다.

1. 1H26 Review

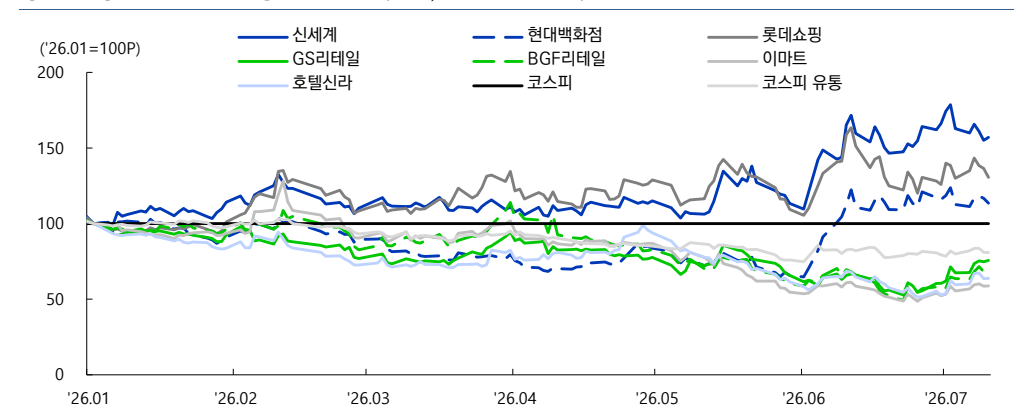
유통업종 주가 Review: 백화점 업종 위주 상승세 시현

유통업 지수는 YTD +40.2% 상승하며 같은 기간 코스피 상승률을 33.3%p 하회했다.

신세계는 YTD +172.3% 상승하며 가장 높은 수익률을 기록했으며, 롯데쇼핑 +126.4%, 현대백화점 +96.8%를 기록하였다. 특히 백화점 3사는 지난해 하반기부터 소비심리 개선, 외국인 매출 성장 등 실적 개선 기대감이 확대되며 코스피 대비 높은 초과수익률을 기록하였다. 신세계는 KOSPI 대비 +98.8%p, 롯데쇼핑은 +52.9%p, 현대백화점은 +23.3%p 상회하며 유통업 내에서도 차별적인 주가 흐름을 나타냈다. 반면 백화점을 제외한 유통주는 상대적으로 제한적인 상승세를 기록하였다. YTD 기준 GS리테일 +31.3%, BGF리테일 +18.6%, 호텔신라 +10.6%, 이마트 +2.0%로 코스피 대비 낮은 수익률을 기록하였다.

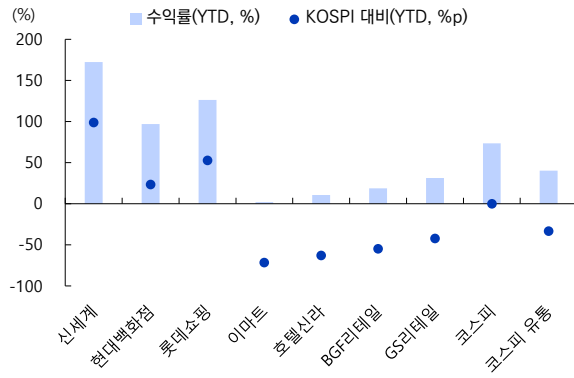
백화점 3사의 평균 12MF P/E는 12.2배 수준으로, 2025년 평균 7.5배 대비 높은 멀티플을 적용받고 있다. 종목별로는 신세계 14.5배, 현대백화점 11.2배, 롯데쇼핑 10.7배 수준에서 거래되고 있다. 이는 단순한 실적 회복을 넘어 내수 소비 개선과 외국인 관광객 유입에 따른 구조적인 성장 가능성이 반영된 결과로 판단한다.

[도표 20] KOSPI 대비 유통업 상대지수(YTD, 7월 10일 기준)



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 21] KOSPI 대비 커버리지 종목 수익률(YTD, 7월 10일 기준)



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 22] 백화점 3사 12MF P/E 추이



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

백화점 Review: 느껴지는 질적 성장

2026년 상반기 백화점 업태는 구매건수 증가와 전 장르에 걸친 성장세를 바탕으로 질적 성장을 실현하였다.

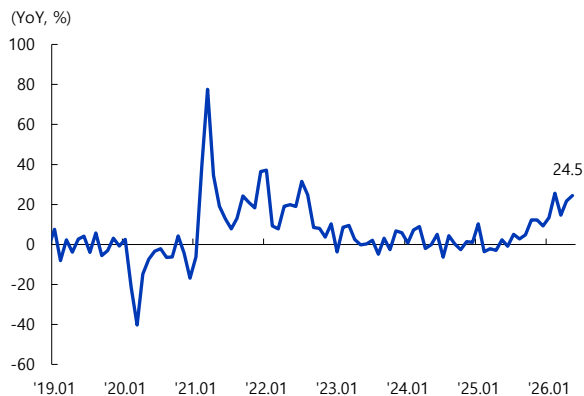
먼저 단가 상승에 의존했던 성장 구조에서 벗어나 구매건수 증가가 동반되었다. 2025년 연간 기준 백화점 구매단가는 YoY +5.9%를 기록한 반면 구매건수는 -1.7% 감소하며 단가 중심의 성장이 이어졌다. 반면 2026년 1~5월 기준 구매단가는 YoY +8.8%, 구매건수는 +10.4%를 기록하며 구매단가와 구매건수가 동반 성장하는 모습을 보이고 있다.

이러한 소비 회복은 반도체 수출 호조와 주가 상승에 따른 자산효과가 소비심리 개선으로 이어진 영향으로 판단한다. 실제 소비자심리지수는 2026년 이란 전쟁 여파가 부각되었던 2026년 4월을 제외할 시 지속적으로 100을 상회하고 있다.

성장 장르 또한 다변화되는 모습이다. 2025년까지 명품 중심으로 나타났던 성장세는 2025년 하반기 이후 패션 카테고리로 점차 확산되었다. 이후 2026년 5월 기준 여성캐주얼(+25.7%), 남성의류(+15.6%), 여성정장(+13.9%) 등 주요 패션 장르는 모두 두 자릿수 성장률을 기록 중이다.

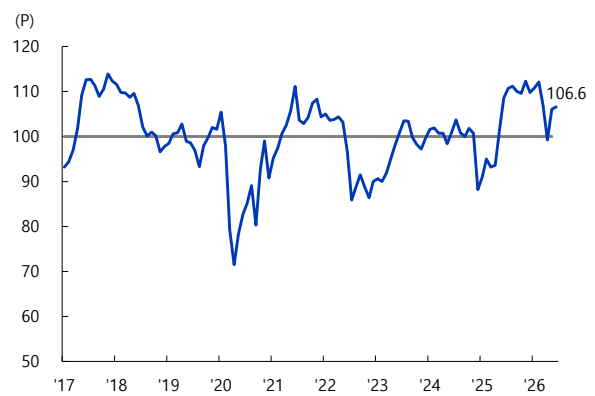
패션 장르 성장의 의미는 단순한 매출 증가를 넘어 수익성 개선 가능성에 있다. 일반적으로 백화점 명품 브랜드의 마진율은 10% 내외인 반면, 패션 장르는 20~30% 수준으로 2~3배 높은 것으로 알려져 있다. 이에 따라 패션 카테고리의 성장세 확대는 백화점 업계의 수익성 개선으로 이어질 가능성이 높다고 판단한다.

[도표 23] 백화점 매출증가율 추이



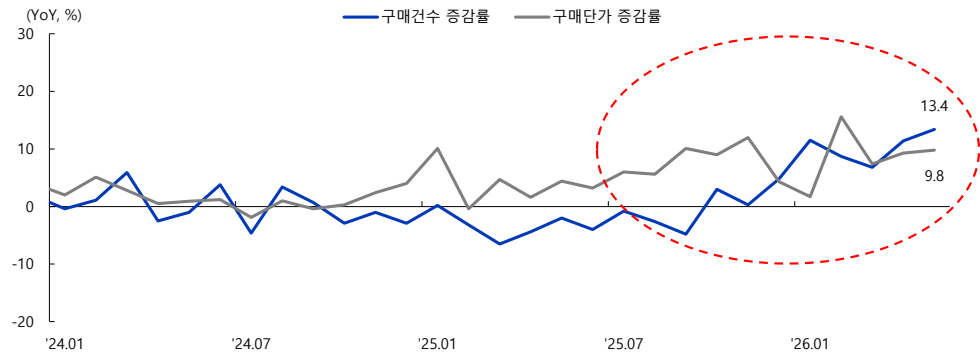
자료: 국가데이터처, 교보증권 리서치센터

[도표 24] 소비자심리지수 추이



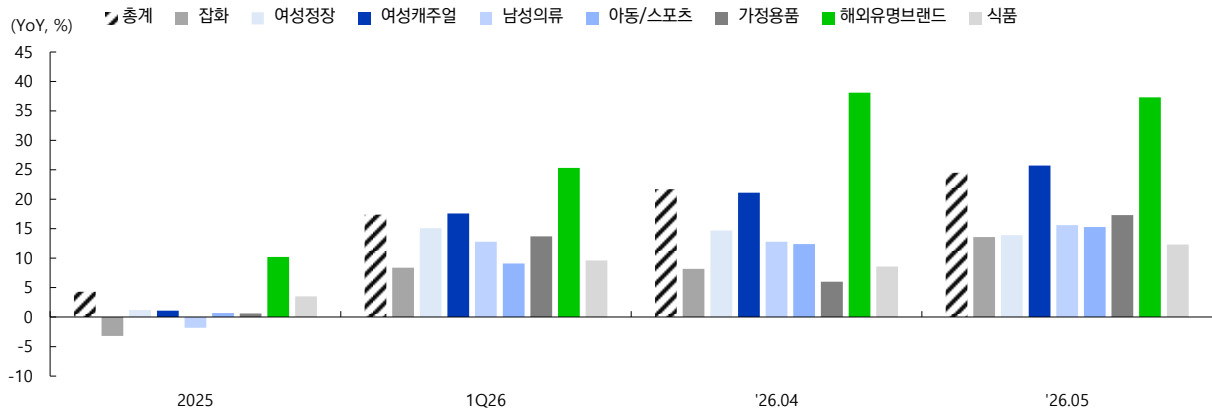
자료: 국가데이터처, 교보증권 리서치센터

[도표 25] 백화점 객수 및 객단가 추이



자료: 국가데이터처, 교보증권 리서치센터

[도표 26] 백화점 장르별 신장률 추이



자료: 국가데이터처, 교보증권 리서치센터

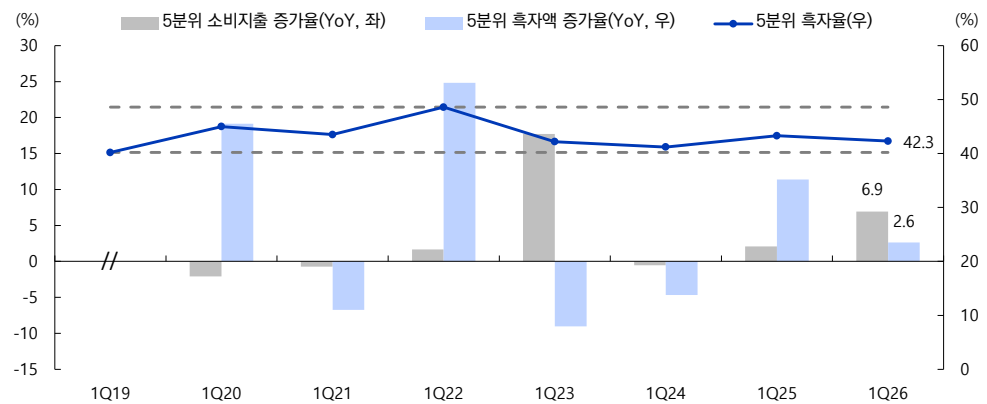
2. 내국인 소비, Going on

백화점 내수 소비는 1) 고소득층 중심의 견조한 소비 여력, 2) 제조업 중심의 임금 상승에 따른 소비 기반 확대, 3) 국내 관광 수요 확대, 4) 혼인건수 증가에 따른 예물 수요 확대에 지속 개선될 가능성이 높다.

2026년 1분기 전체 가구의 월평균 소비지출은 310.5만원으로 YoY +5.3% 증가하였다. 소비지출 증가폭이 처분가능소득 증가폭(YoY +2.7%)을 상회하면서 가계수지 흑자액은 123.9만원으로 YoY -3.1% 감소하였으며, 흑자율 또한 28.5%로 전년 대비 1.7%p 하락하였다.

반면, 백화점의 핵심 고객층인 5분위 가구의 소비 여력은 여전히 견조한 수준을 유지하고 있다. 26년 1분기 기준 5분위 가구의 처분가능소득은 YoY +5.1%, 소비지출은 +6.9% 증가하였다. 소비지출 증가율이 소득 증가율을 상회하였음에도 흑자액은 YoY +2.6% 증가하며 견조한 저축 여력을 유지하였다. 이는 높은 절대 소득 수준을 기반으로 소비 확대 이후에도 상당한 규모의 흑자 구조를 유지하고 있기 때문으로 판단한다. 흑자율은 42.3%를 기록하며 전년 대비 1.0%p 하락하였으나, 과거와 비교할 경우 여전히 높은 수준의 소비 여력을 유지하고 있다고 판단한다. 실제 2024년 1분기 및 2019년 1분기 기준 흑자율은 41.2%, 40.2% 수준이었다.

[도표 27] 소비 확대 이후에도 견조한 소비 여력을 유지 중인 고소득 가구

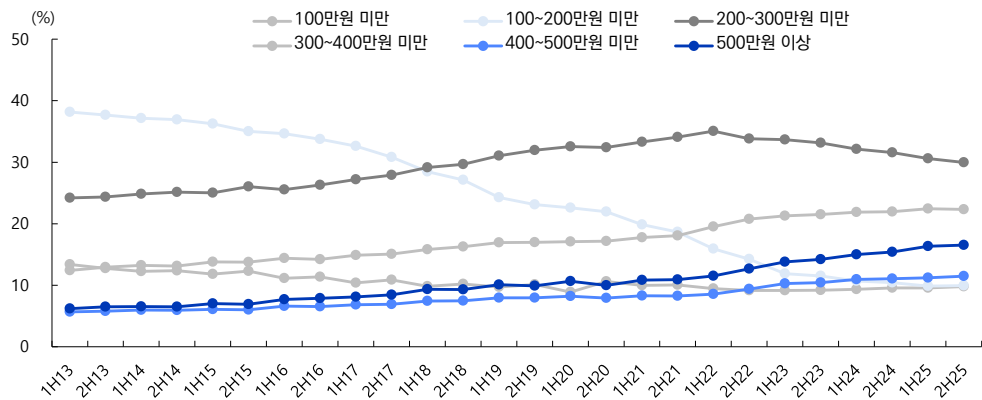


자료: 국가데이터처, 교보증권 리서치센터

제조업 중심의 임금 개선은 백화점 소비 저변 확대에 긍정적으로 작용할 전망이다. 지난해 하반기 임금근로자 2,248만 8천 명 가운데 최근 월평균 임금이 500만 원 이상인 근로자는 371만 3천 명으로 전체의 16.5%(YoY +1.1p)를 차지하며 관련 통계 작성 이후 최고치를 기록하였다.

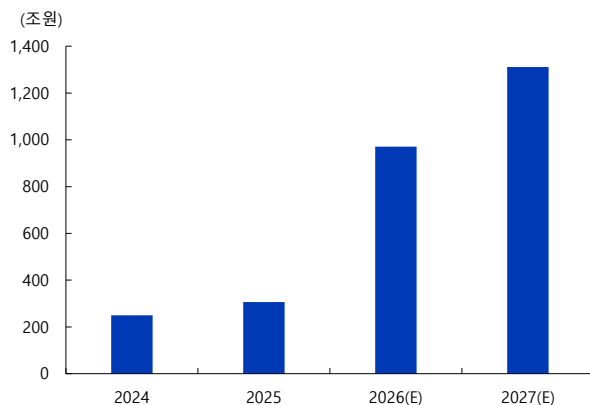
반도체 업황의 견조한 실적이 지속될 것으로 전망되는 가운데, 제조업 중심의 소득 개선 흐름 또한 이어질 가능성이 높다. 반도체 업종은 국내 제조업 이익 증가를 전인하는 주요 산업 중 하나인 만큼, 관련 업황의 개선은 제조업 전반의 수익성 및 고용 환경에 긍정적으로 기여할 전망이다. 실제 반도체 업종의 영업이익 전망치는 2026년 708.6조원(YoY +655.7%), 2027년 1,008.7조원(YoY +42.3%)으로 지속적인 성장이 예상된다.

[도표 28] 임금수준별 근로자 비중 추이



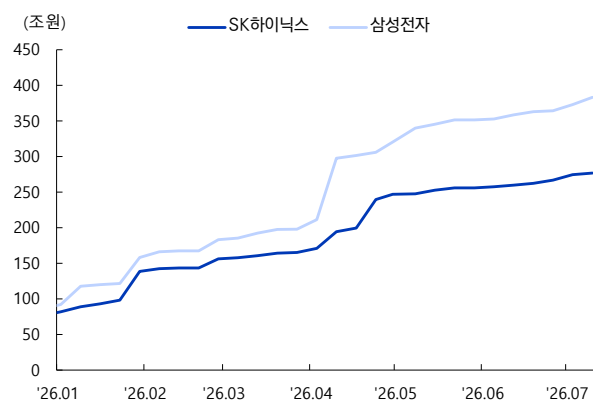
자료: 국가데이터처, 교보증권 리서치센터

[도표 29] 코스피 상장사 기준 영업이익의 연간 컨센서스 추이



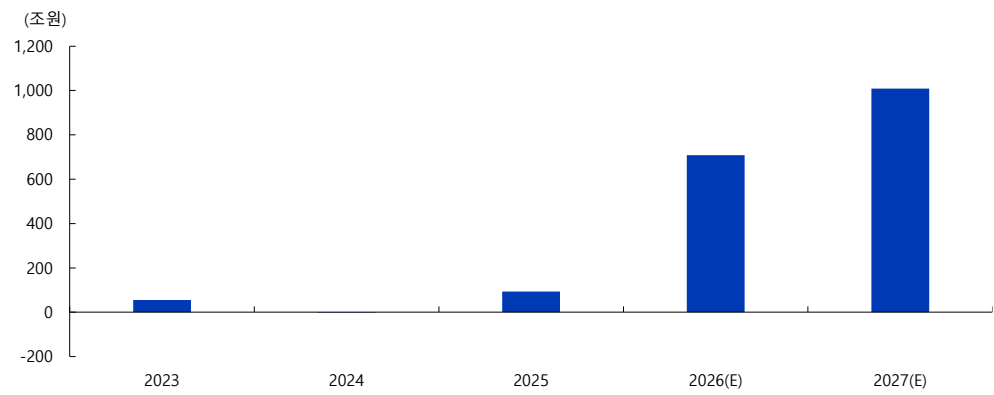
자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 30] SK 하이닉스·삼성전자 2026년 영업이익 컨센서스 추이



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 31] 반도체 및 반도체 장비 업종 영업이익 전망



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

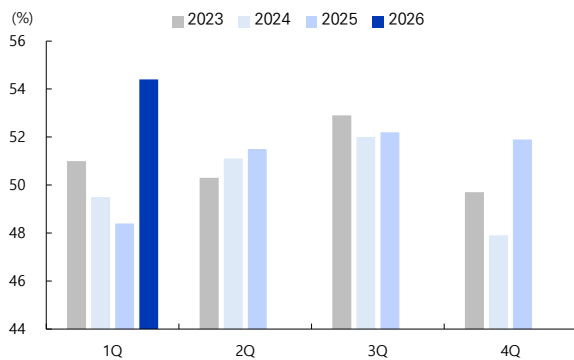
원화 약세 기조가 지속될 경우 국내 관광 및 쇼핑 소비가 확대될 가능성이 높다. 7월 10일 기준 원/달러 환율은 YTD +4.1% 상승하며 원화 약세 흐름이 지속되고 있다. 이는 해외여행 및 해외 소비에 대한 국내 소비자의 실질 구매력 저하 요인으로 작용하며, 상대적으로 국내 소비 채널에 대한 수요 유입 가능성을 높이는 요인으로 판단한다.

실제 우리나라 국민의 국내 여행 수요는 해외여행 대비 상대적으로 강한 증가세를 보이고 있다. 2026년 1분기 내국인의 국내여행 경험률은 54.4%(YoY +6.0%p), 여행 횟수는 8,513만회(YoY +16.7%)를 기록하며 뚜렷한 증가세를 나타냈다. 반면 해외여행 경험률은 5.1%(YoY +0.3%p)로 전년대 유사한 수준을 기록하였으며, 해외여행 횟수는 719만회(YoY +6.9%) 증가에 그쳤다.

국내 관광 소비액 역시 빠르게 확대되고 있다. 2026년 상반기 기준 내국인 국내여행 지출액은 80.1조원(YoY +8.9%)을 기록하였다. 2025년 연간 국내여행 지출액이 153.1조원(YoY -1.3%)을 기록했던 것과 비교할 시, 국내 관광 수요가 회복되고 있음을 알 수 있다.

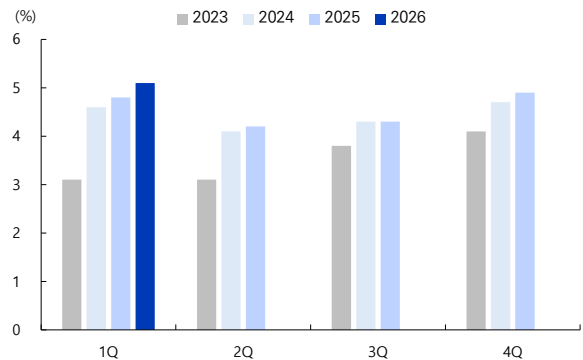
특히 국내 여행 과정에서 쇼핑 활동을 선택하는 비율이 상승하고 있다는 점은 백화점을 포함한 대형쇼핑몰 업종에 긍정적인 요인으로 작용할 전망이다. 2026년 1분기 우리나라 국민이 국내 관광 활동 중 쇼핑을 선택한 비중은 14.0%로, 전년 동기 7.6% 대비 약 두 배 수준으로 확대되었다. 실제 2026년 상반기 기준 내국인 국내관광객의 쇼핑업 소비금액은 28.8조원으로 YoY +6.3% 증가하였으며, 이는 2025년 연간 쇼핑업 소비금액이 56.3조원으로 YoY -1.5% 감소했던 것과는 상반된 흐름이다.

[도표 32] 내국인 국내여행 경험률 추이



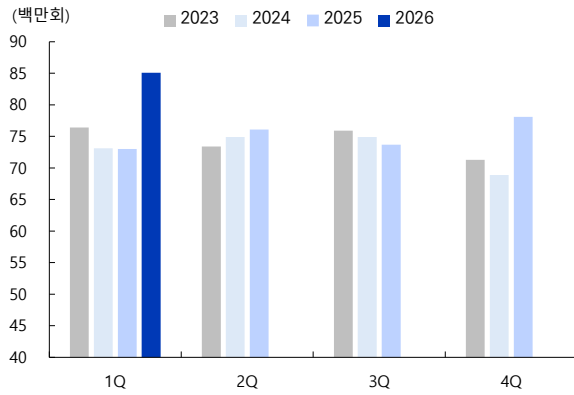
자료: 문화체육관광부, 교보증권 리서치센터

[도표 33] 내국인 해외여행 경험률 추이



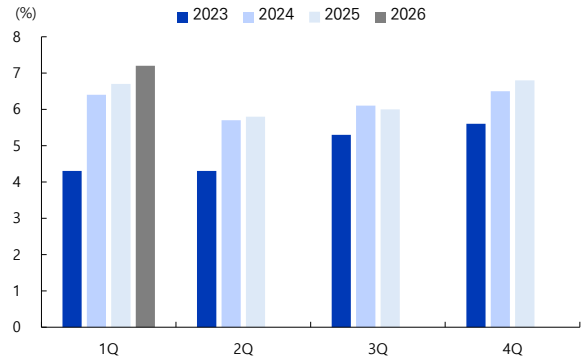
자료: 문화체육관광부, 교보증권 리서치센터

[도표 34] 내국인 국내여행 횟수 추이



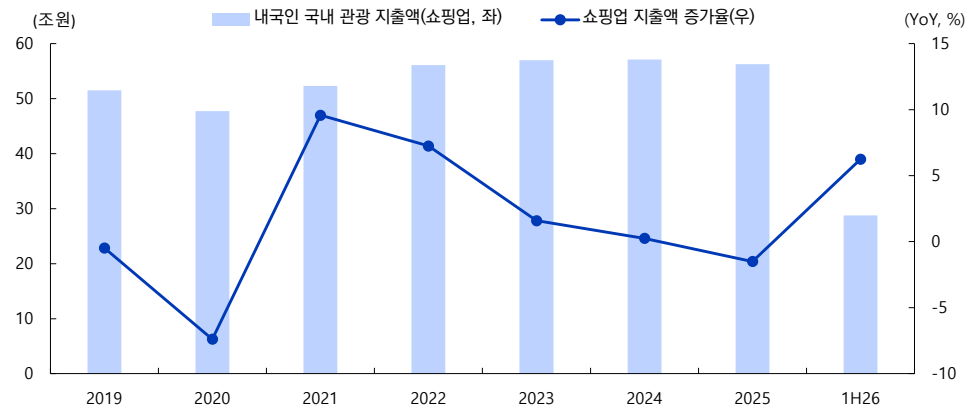
자료: 문화체육관광부, 교보증권 리서치센터

[도표 35] 내국인 해외여행 횟수 추이



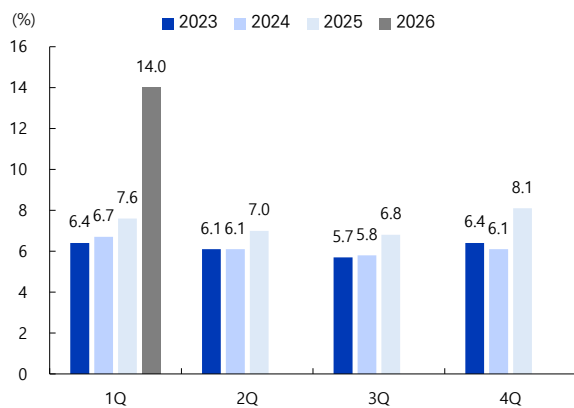
자료: 문화체육관광부, 교보증권 리서치센터

[도표 36] 내국인 국내관광 업종 중 쇼핑업 지출액 및 증가율 추이



자료: 문화체육관광부, 교보증권 리서치센터

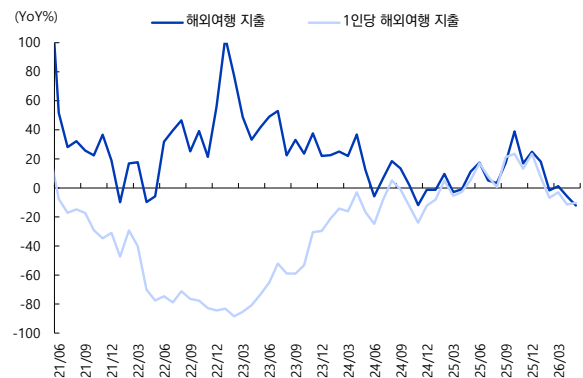
[도표 37] 내국인 국내 여행지에서의 활동 중 쇼핑 추이



주: 중복응답

자료: 문화체육관광부, 교보증권 리서치센터

[도표 38] 한국 가계 해외여행 지출 증가율 추이



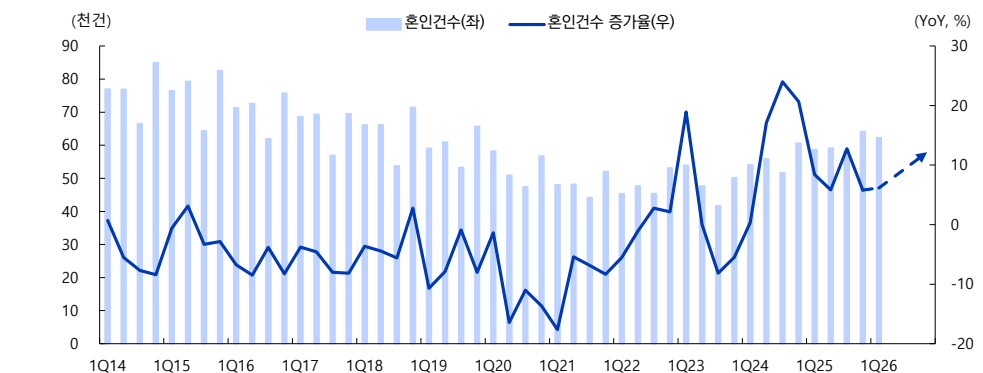
자료: CEIC, 교보증권 리서치센터

혼인건수 증가와 초혼 연령 상승은 백화점 위치·주얼리 수요 확대를 뒷받침할 전망이다. 2026년 1분기 혼인건수는 6.2만 건으로 YoY +6.2% 증가하였다. 혼인건수 증가율은 2023년 4분기 이후 9분기 연속 플러스 성장세를 이어가고 있으며, 2026년 4월에도 YoY +9.0%를 기록하는 등 견조한 증가세가 지속되고 있다.

혼인건수 증가와 함께 예물 수요 또한 확대되고 있다. 월곡주얼리산업진흥재단에 따르면 2025년 국산 예물 주얼리 시장 규모는 8,577억 원으로 전년 대비 18.0% 증가하였다. 주얼리 수입액 또한 지속 증가하고 있다. 2025년 주얼리 수입액은 15억 6,401만 달러로 전년 대비 33.5% 증가하며 5년 연속 사상 최고치를 경신하였다.

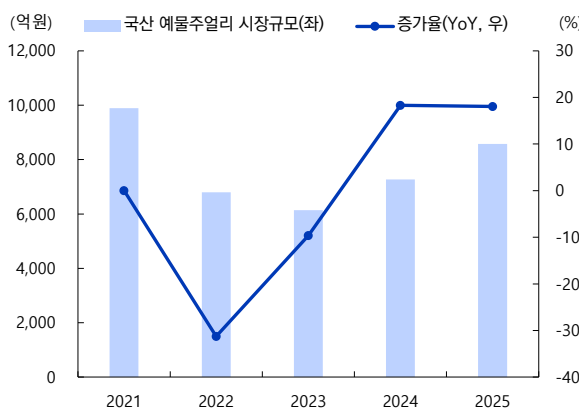
혼인건수 증가는 단기적인 반등보다는 결혼 인식 변화에 기반한 구조적 변화에 가까우며, 혼인건수 증가세 역시 중장기적으로 지속될 가능성이 높다. 2026년 5월 저출산고령사회위원회의 「제5차 결혼·출산·양육 및 정부 저출생 대책 인식조사」에 따르면 결혼에 대한 긍정 인식 비율은 76.4%로 조사 이후 꾸준한 상승세를 이어가고 있다. 특히 미혼 남녀의 결혼에 대한 긍정 인식 비율은 55.7%로 1차 조사 대비 9.8%p 상승하였으며, 결혼 의향 또한 61.0%에서 67.4%로 6.4%p 확대되었다.

[도표 39] 혼인건수 및 증가율 추이



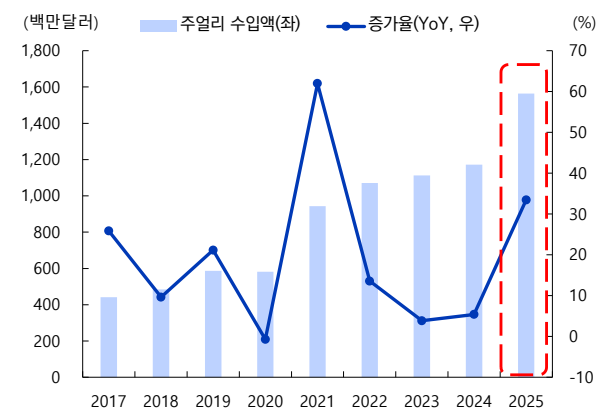
자료: 국가데이터처, 교보증권 리서치센터

[도표 40] 국산 예물주얼리 시장규모 및 증가율 추이



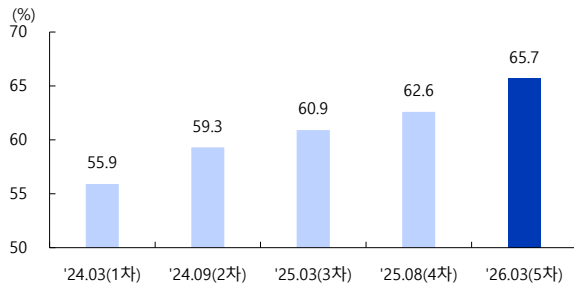
자료: 월곡주얼리산업진흥재단, 교보증권 리서치센터

[도표 41] 연도별 주얼리 수입액 및 증가율 추이



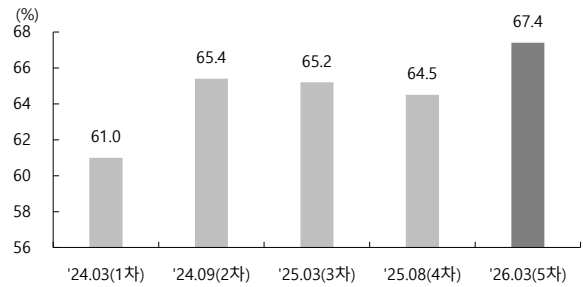
자료: 국가데이터처, 교보증권 리서치센터

[도표 42] 미혼남녀 결혼 긍정인식



자료: 월곡주얼리산업진흥재단, 교보증권 리서치센터

[도표 43] 미혼남녀 결혼의향



자료: 국가데이터처, 교보증권 리서치센터

[도표 44] 결혼에 대한 전반적인 인식 조사

(단위: %)

시점	구분	전체	성별		성별*연령						혼인상태	
					만 25~29 세		만 30~39 세		만 40~49 세			
			남성	여성	남성	여성	남성	여성	남성	여성	미혼	기혼
'24 년 3 월	긍정	58.2	61.6	54.6	53.2	51.3	65	52.8	62.4	57.5	49.3	66.5
	매우긍정	12.7	15.6	9.5	15	8	15.1	13.6	16.4	6.9	6.7	18.7
	계	70.9	77.2	64.2	68.3	59.2	80.1	66.4	78.8	64.4	55.9	85.3
'24 년 9 월	긍정	56.2	57.2	55.2	60.5	45.5	54.9	56.4	57.8	58.2	49.5	62.7
	매우긍정	15.3	19.3	11	14.9	11.9	23.7	11.2	17.6	10.5	9.9	20.8
	계	71.5	76.5	66.2	75.4	57.4	78.5	67.6	75.3	68.7	59.3	83.6
'25 년 3 월	긍정	57.4	59	55.6	55.2	47.9	53.9	50.4	65.1	63.2	51.1	64.6
	매우긍정	15.6	18.8	12.2	13.9	13.1	21.9	11.6	18.1	12.3	9.8	22.8
	계	72.9	77.7	67.8	69.1	61	75.8	62	83.2	75.4	60.9	87.3
'25 년 8 월	긍정	59.5	61.4	57.4	63.4	49.6	56.4	54	64.9	63.7	53.6	66
	매우긍정	15	19.4	10.4	16.8	12.3	19.7	11.2	20.2	8.9	9	22.1
	계	74.5	80.7	67.8	80.2	61.9	76.1	65.3	85.1	72.5	62.6	88.1
'26 년 3 월	긍정	59.7	60.9	58.5	59.5	50.4	58.4	52.9	63.8	66.6	55.7	64.3
	매우긍정	16.7	20.6	12.5	17.5	13.2	20.8	13.7	21.8	11.1	10	25.4
	계	76.4	81.5	70.9	77	63.6	79.2	66.7	85.6	77.6	65.7	89.7

자료: 저출산고령사회위원회, 교보증권 리서치센터

[도표 45] 미혼남녀 결혼의향 인식조사

(단위: %)

시점	구분	전체	성별		연령			성별*연령					
								만 25~29 세		만 30~39 세		만 40~49 세	
			남성	여성	20 대	30 대	40 대	남성	여성	남성	여성	남성	여성
'24 년 3 월	지금 하고싶음	10.8	12.6	8.7	7.6	10	14.9	7.1	8.3	11.6	8.3	19.6	9.6
	언젠가 하고싶음	46.5	55.9	35.7	54.3	48.1	36.3	62.5	44.5	60.3	34.5	44.3	27.5
	구체적 계획있음	3.7	3.5	3.8	5	3.9	1.9	6	3.8	2.4	5.6	1.8	2
	계	61	72	48.2	66.9	62.1	53.2	75.5	56.6	74.3	48.4	65.8	39.1
'24 년 9 월	지금 하고싶음	11	13.8	7.5	7.4	13.4	12.8	6.8	8	18.8	6.8	15.9	7.7
	언젠가 하고싶음	50.4	55.6	43.6	56.3	49.2	43.2	64.7	46.4	52.6	45	47.8	35.6
	구체적 계획있음	4	3.5	4.6	4	5.5	1.4	5	2.9	3.4	8.2	1.7	0.9
	계	65.4	72.9	55.7	67.7	68.1	57.4	76.5	57.3	74.8	60	65.4	44.2
'25 년 3 월	지금 하고싶음	13.4	16.8	9.1	10.4	15	14.7	12.1	8.5	18.1	11.1	20.8	5.8
	언젠가 하고싶음	48.3	51.1	44.8	54.1	45.9	44.1	57.1	50.7	49.1	41.9	46.6	40.5
	구체적 계획있음	3.5	3.4	3.6	3.8	3.5	3	2.9	4.7	4.3	2.4	2.2	4.1
	계	65.2	71.2	57.4	68.3	64.4	61.9	72.1	64	71.5	55.3	69.7	50.4
'25 년 8 월	지금 하고싶음	12.3	14.9	9.2	10.6	13	13.5	11.6	9.5	14.9	10.6	19.8	5.4
	언젠가 하고싶음	48.7	55.9	40.1	53.5	47.9	42.2	61.8	44.6	56	38.1	46.7	36.4
	구체적 계획있음	3.5	2.1	5.1	3.8	4.4	1	0.8	6.9	3.3	5.9	1.8	0
	계	64.5	72.9	54.4	67.9	65.3	56.7	74.2	61	74.2	54.6	68.3	41.8
'26 년 3 월	지금 하고싶음	13.7	17.5	9.1	8.2	16.5	16.5	8.9	7.5	21.6	10.8	21.9	8.3
	언젠가 하고싶음	50.7	56.4	43.9	59.8	46.3	45.3	65.9	53.1	52.2	39.9	51.2	36.4
	구체적 계획있음	3	2.3	3.9	2.8	4.5	0.6	1.2	4.6	4.3	4.7	0.5	0.8
	계	67.4	76.2	56.9	70.8	67.3	62.4	76	65.2	78.1	55.4	73.6	45.5

자료: 저출산고령사회위원회, 교보증권 리서치센터

초혼 연령 상승에 따른 구매력 개선 또한 워치·주얼리 소비 확대에 긍정적으로 작용할 전망이다.

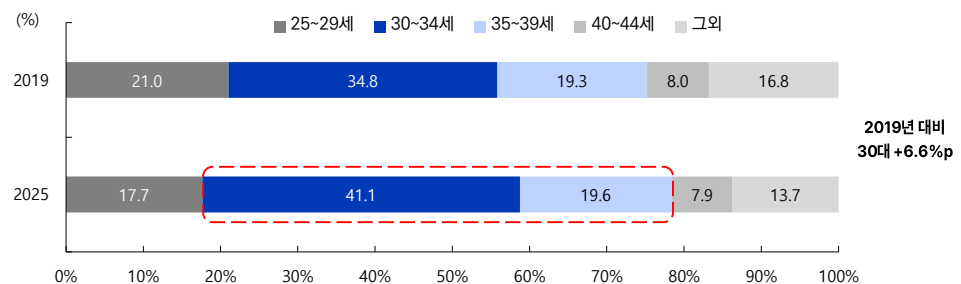
실제 초혼 연령은 과거 대비 지속적으로 높아지고 있다. 남성의 경우 2025년 기준 30~34세 초혼 비중은 2019년 대비 6.3%p 상승하였으며, 35~39세 비중 또한 0.3%p 확대되었다. 이에 따라 남성의 30대 초혼 비중은 2019년 대비 총 6.6%p 증가하였다.

여성 역시 유사한 흐름이 나타나고 있다. 30~34세 비중은 2.4%p 감소하였으나, 35~39세 비중이 8.9%p 증가하면서 전체 30대 초혼 비중은 2019년 대비 6.5%p 확대되었다. 반면 25~29세 초혼 비중은 남성과 여성 모두 감소하였다. 남성은 3.4%p, 여성은 4.0%p 하락하며 결혼 시점이 전반적으로 20대 후반에서 30대로 이동하는 모습을 보이고 있다.

초혼 연령 상승은 구매력 측면에서 긍정적이다. 결혼 시점이 늦어질수록 경제활동 기간이 길어지며 소득 및 자산 축적 수준이 높아지기 때문이다. 통계청에 따르면 2025년 기준 29세 이하 가구주의 평균 순자산은 1억 796만원(중앙값 5천만원)인 반면, 30~39세 가구주의 평균 순자산은 2억 5천만원(중앙값 1억 6천만원)으로 크게 높았다. 경상소득 또한 30~39세 가구주는 평균 7,386만원(중앙값 6,219만원)으로 29세 이하 가구주(평균 4,509만원, 중앙값 3,873만원)를 크게 상회하였다.

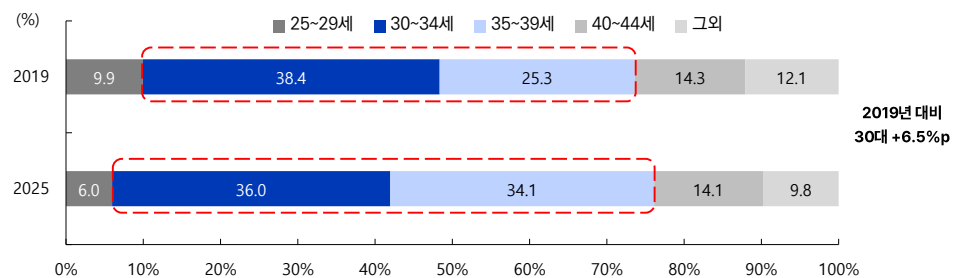
특히 최근 예물 소비가 다품목 구매보다 워치·주얼리 등 자산가치가 높은 품목 중심으로 재편되고 있다는 점을 감안할 경우, 혼인건수 증가와 초혼 연령 상승은 백화점 워치·주얼리 카테고리에 우호적인 수요 환경으로 작용할 것으로 판단한다.

[도표 46] 남성 초혼 연령 분포 비교(2019 vs 2025)



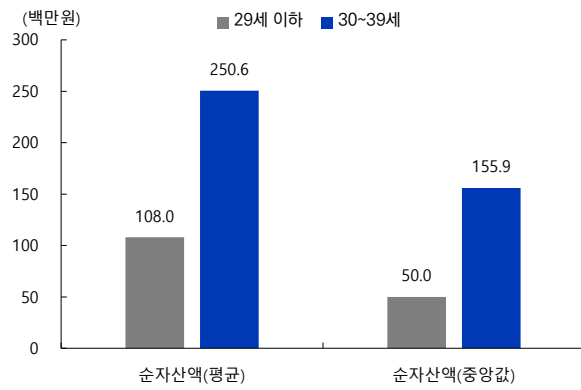
자료: 국가데이터처, 교보증권 리서치센터

[도표 47] 여성 초혼 연령 분포 비교(2019 vs 2025)



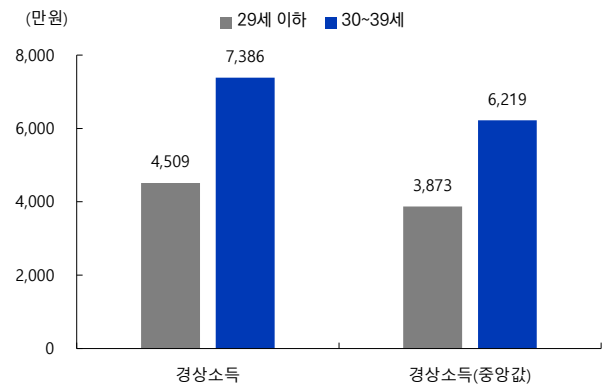
자료: 국가데이터처, 교보증권 리서치센터

[도표 48] 가구주 연령대별 순자산액



자료: 국가데이터처, 교보증권 리서치센터

[도표 49] 가구주 연령대별 경상소득



자료: 국가데이터처, 교보증권 리서치센터

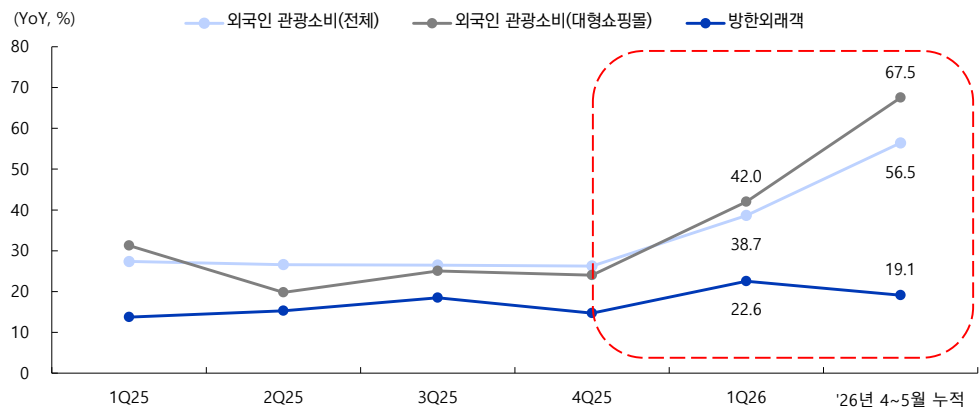
3. 외국인, 백화점으로 Runaway

현재 우리나라의 방한 외래객 수는 견조한 증가세를 이어가고 있다. 2026년 5월 기준 방한 외래객 수는 194.6만명(YoY +19.4%)을 기록했으며, 누적 기준으로는 871.7만명(YoY +21.0%)에 달한다. 국적별로는 중국인 256.2만명(YoY +25.0%), 일본인 160.2만명(YoY +20.2%), 대만인 92.7만명(YoY +33.0%)을 기록하는 등 특정 국가에 국한되지 않은 고른 성장세가 나타나고 있다.

외래객 수 증가에 힘입어 방한 외래객의 국내 관광 소비 역시 빠르게 확대되고 있다. 2026년 1분기 및 4~5월 누적 기준 방한 외래객 수는 YoY +22.6%, +19.1% 증가한 반면, 같은 기간 외국인 관광객의 국내 총 관광소비 지출액은 각각 +38.7%, +56.5% 증가하며 외래객 증가율을 크게 상회하였다.

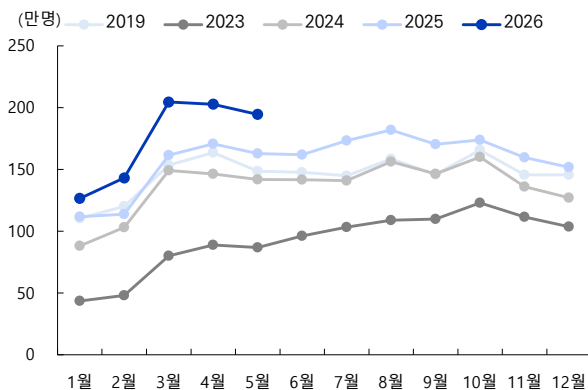
백화점이 포함된 대형쇼핑몰 업종의 성장세는 더욱 가파르게 나타나고 있다. 2026년 1분기 및 4~5월 누적 기준 방한 외래객의 대형쇼핑몰 지출액은 각각 YoY +42.0%, +67.5% 증가하며 전체 관광소비 지출액 증가율을 상회하는 모습을 기록하였다.

[도표 50] 방한 외래객 수 및 관광소비 지출액 전년대비 증가율 추이



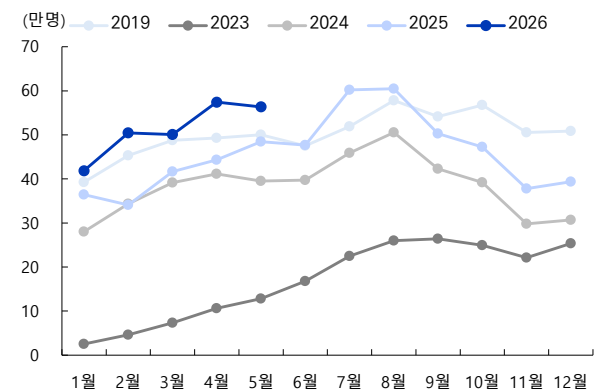
자료: 한국관광데이터랩, 교보증권 리서치센터

[도표 51] 방한 외래객 수 추이



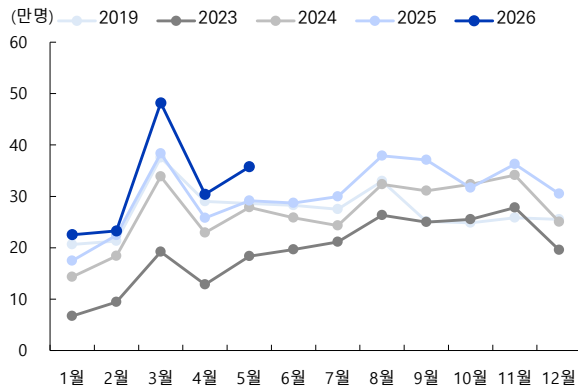
자료: 한국관광데이터랩, 교보증권 리서치센터

[도표 52] 방한 중국인 수 추이



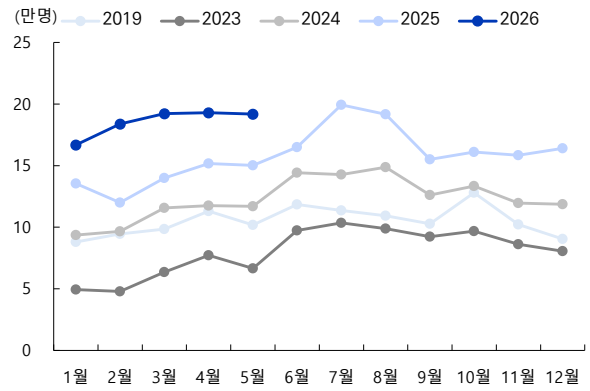
자료: 한국관광데이터랩, 교보증권 리서치센터

[도표 53] 방한 일본인 수 추이



자료: 한국관광데이터랩, 교보증권 리서치센터

[도표 54] 방한 대만인 수 추이



자료: 한국관광데이터랩, 교보증권 리서치센터

중국인 관광객 유입 여건 점검

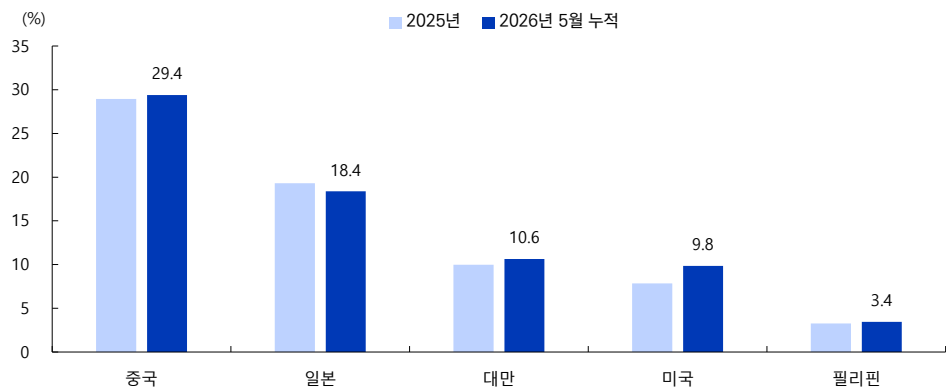
중국인 관광객은 방한 외래객 내 비중과 소비 성향 측면에서 가장 중요한 소비층이라 할 수 있다.

2026년 5월 누적 기준 방한 중국인 관광객 수는 전체 방한 외래객의 29.4%를 차지하고 있다. 이는 방한 외국인 국적 가운데 가장 높은 비중으로, 일본(18.4%), 대만(10.6%), 미국(9.8%), 필리핀(3.4%) 등을 크게 상회하는 수준이다.

중국인 관광객 증가는 방문객 수 증가를 넘어 외국인 소비 내 영향력 확대로 이어지고 있다. 전체 외국인 신용카드 관광소비액 중 중국인 비중은 2026년 1월 15.5%에서 6월 25.4%까지 상승하며 2025년 평균(11.6%)을 크게 상회하였다. 이에 따라 방한객 국가별 비중 상위 5개국 기준 중국인은 2026년 6월 외국인 신용카드 소비액 내 가장 높은 비중을 차지하며 미국(18.6%), 일본(10.9%)을 넘어 1위 소비국으로 올라섰다.

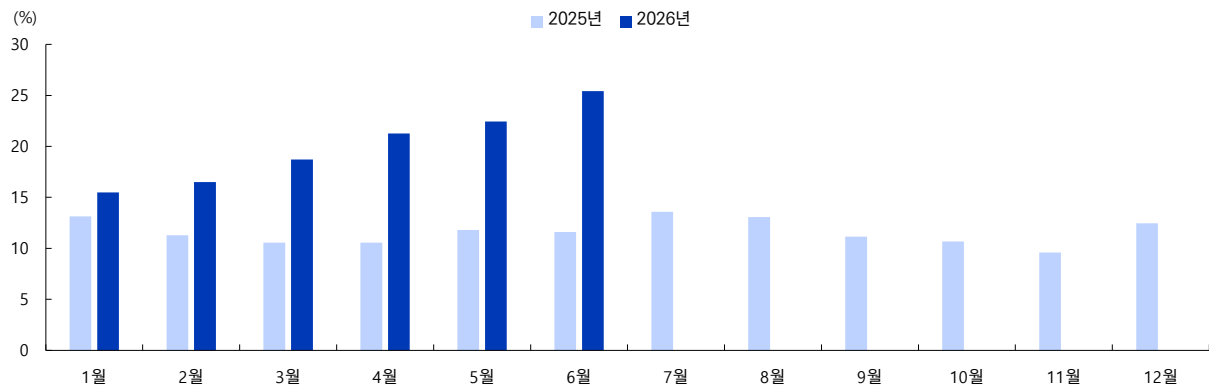
중국인 증가가 백화점 업종에 더욱 중요한 이유는 높은 쇼핑 소비 성향에 있다. 2025년 기준 중국인 관광객의 신용카드 관광소비액 중 쇼핑업이 차지하는 비중은 49.3%를 기록하였다. 이는 대만(50.5%)과 유사한 수준이며, 미국(35.4%)과 일본(35.7%) 대비 크게 높은 수준이다.

[도표 55] 방한 외래객 국적별 비중



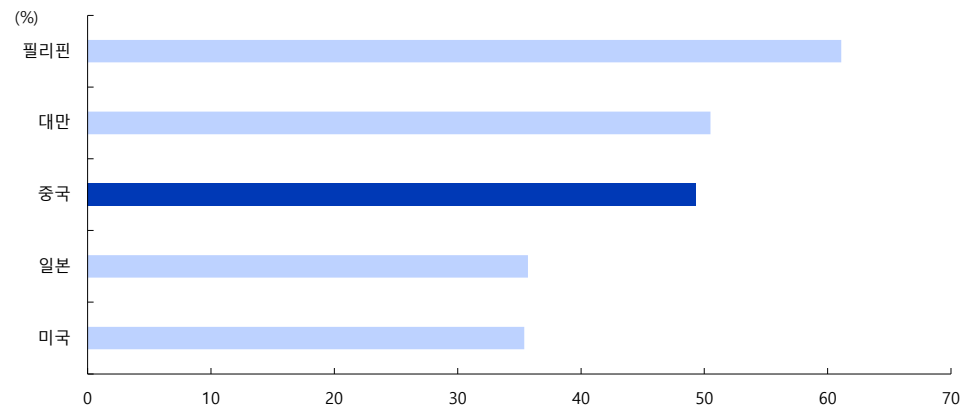
자료: 한국관광데이터랩, 교보증권 리서치센터

[도표 56] 전체 외국인 소비 대비 중국 관광객 소비 비율



주: 신용카드 데이터 기반 전체 외국인 소비 대비 중국 관광객 소비 비율 추이
 자료: 한국관광데이터랩, 교보증권 리서치센터

[도표 57] 국적별 신용카드 관광소비 내 쇼핑업 비중



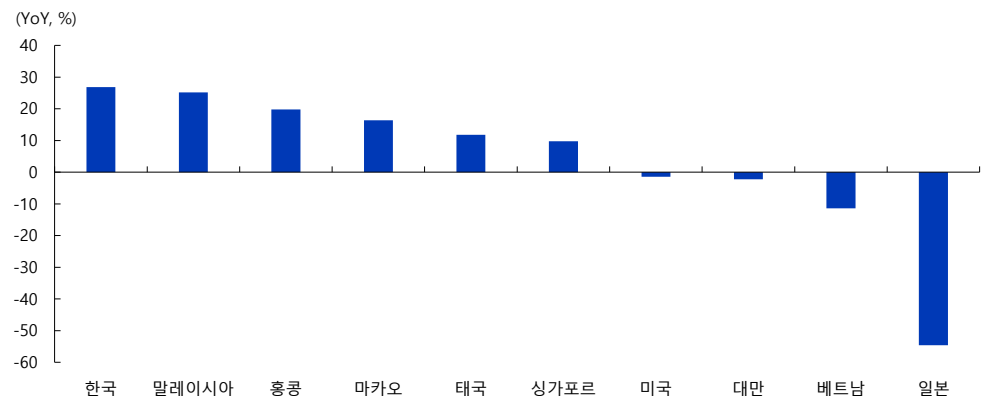
자료: 한국관광데이터랩, 교보증권 리서치센터

중국인 관광객 유입 증가세가 이어지며 향후 한국 관광 시장의 성장 모멘텀은 지속될 전망이다. 2025년 11월 중일 갈등 발생 이후 일본으로 향하는 중국인 관광객의 수요가 위축되는 반면, 한국은 반사수혜를 통해 유입 확대를 지속하고 있다. 2026년 1분기 방일 중국인 수는 107.4만명으로 YoY -54.6% 급감한 반면, 방한 중국인 관광객 수는 YoY +26.9% 증가하며 홍콩(+19.8%), 마카오(+16.4%) 대비 높은 성장률을 기록했다.

일본 정부의 비자 수수료 인상은 한국 관광 시장에 추가적인 우호 요인으로 작용할 전망이다. 일본 정부는 2026년 7월 1일부터 비자 수수료를 인상하기로 결정하였다. 이에 따라 단수 비자 수수료는 기존 약 3천엔에서 1만5천엔으로, 복수 비자는 약 6천엔에서 3만엔으로 상향되며, 중국 내 일본 비자 신청자 역시 변경된 수수료가 적용된다. 이번 수수료 인상분은 상하이발 한국행 편도 항공권 가격(약 20만원 내외)에 준하는 규모로, 중국인 관광객의 목적지 선택에 있어 일본 대비 한국의 상대적 매력도를 높이는 요인으로 작용할 것으로 예상된다.

한국 정부의 관광객 유치 정책 또한 지속 강화되는 추세다. 당초 6월 종료 예정이었던 중국 단체관광객 대상 비자 발급 수수료(\$15, 약 22,500원) 면제 조치는 2026년 12월 말까지 연장됐다. 해당 조치는 중국 뿐 아니라 베트남, 필리핀, 인도네시아, 인도, 캄보디아 등 총 6개국에 적용되었다.

[도표 58] 26년 1분기 중국인 관광객 전년대비 증가율



자료: 각국 통계청, 교보증권 리서치센터

외국인 소비, 핵심 상권 집중과 신규 수요 지역 확산 동시 진행

외국인 쇼핑 소비 확대는 서울 주요 상권을 중심으로 지속되는 가운데, 향후 공항·항만 등 주요 입국 경로와 인접한 지역의 성장성이 부각될 것으로 전망한다.

2025년 기준 외국인의 대형쇼핑몰 신용카드 지출액은 2.2조원을 기록했으며, 이 중 서울 중구(30.0%), 강남구(12.8%), 송파구(11.1%), 영등포구(6.2%), 서초구(5.7%) 등 서울 주요 5개 자치구가 전체 소비의 65.8%를 차지하였다.

2026년에도 외국인 소비의 서울 집중 현상은 이어지고 있다. 2026년 5월 누적 기준 외국인 대형쇼핑몰 소비액은 1.3조원을 기록했으며, 상위 5개 자치구 비중은 71.2%로 전년 대비 5.4%p 확대되었다. 이에 따라 외국인 소비 비중이 높은 주요 상권에 점포를 보유한 백화점 업체들의 수혜가 지속될 것으로 판단한다. 서울 주요 외국인 소비 상위 지역 기준 매출액 익스포저는 신세계 > 현대백화점 > 롯데쇼핑 순으로 높은 것으로 추정된다(백화점 및 아울렛 합산 기준).

한편, 공항 및 항만 등 외래객 입국 경로와 인접한 지역 역시 외국인 소비 확대의 추가 수혜가 예상된다. 2026년 1분기 기준 공항을 통한 외래객 입국자는 전년 대비 22.8% 증가했으며, 항만 입국자 역시 22.6% 증가하며 주요 입국 경로 전반에서 성장세가 나타나고 있다.

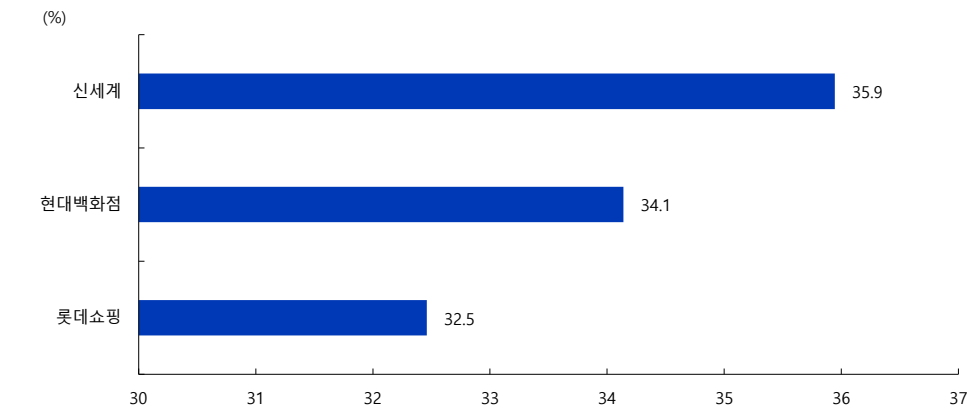
이에 따라 입국 경로 인접 지역의 외국인의 대형쇼핑몰 소비 증가율은 높은 수준을 기록하고 있다. 롯데백화점이 위치한 인천 미추홀구의 외국인 쇼핑 소비액은 2026년 5월 누적 기준 전년 대비 84.6% 증가하며 2025년 연간 성장률(+29.0%)을 크게 상회했다. 또한 김해국제공항 인접 지역인 경남 김해시는 +74.9%, 김포공항 소재지인 서울 강서구는 +42.2%의 높은 성장률을 기록했다.

[도표 59] 외국인 대형쇼핑몰 지출액 상위 5개 지역 비중 추이(기초자치단체 기준)

	2025	2026년 5월 누적
서울특별시 중구	30.0%	37.1%
서울특별시 강남구	12.8%	12.1%
서울특별시 송파구	11.1%	10.7%
서울특별시 영등포구	6.2%	5.8%
서울특별시 서초구	5.7%	5.5%
총계	65.8%	71.2%

자료: 한국관광데이터랩, 교보증권 리서치센터

[도표 60] 백화점 3사 외국인 대형쇼핑몰 지출액 상위 5개 지역 점포 매출 비중(2025년)



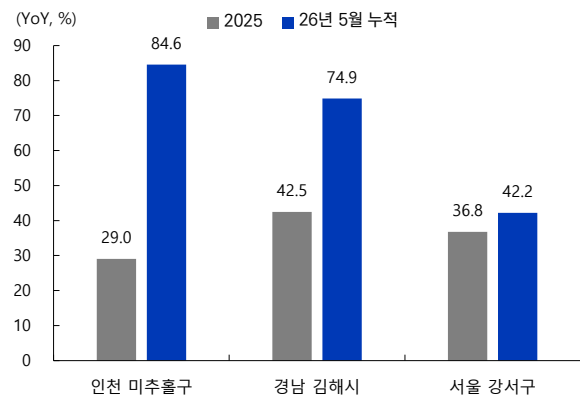
주: 백화점 및 아울렛 합산 기준
 자료: 언론 종합, 교보증권 리서치센터 추정

[도표 61] 입국경로별 외래관광객 전년 대비 증가율 추이(단위: %)

교통 수단별	지역	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
공항	인천공항	15.4	12.6	12.6	10.1	16.8
	김해공항	31.5	34.5	40.0	27.3	45.5
	김포공항	10.7	16.3	22.9	13.7	27.5
	제주공항	2.0	29.0	25.3	31.5	52.1
	대구공항	-10.5	2.7	14.7	-9.5	12.7
	공항기타	4.6	10.9	63.9	173.8	118.0
항구	총계	14.9	15.8	17.0	13.7	22.8
	부산항	21.4	17.6	41.4	57.8	63.1
	인천항	-21.1	32.2	69.1	40.3	95.0
	제주항	-4.5	25.7	-8.7	-45.6	-23.7
	항구기타	6.7	3.1	39.7	36.8	-6.7
기타	총계	3.9	12.3	30.8	25.0	20.2
	기타	-	-	-	-	-
전 체		13.7	15.3	18.5	14.7	22.6

자료: 언론 종합, 교보증권 리서치센터 추정

[도표 62] 공항 인접지역의 외국인 대형쇼핑몰 지출액 증가율



자료: 한국관광데이터랩, 교보증권 리서치센터

4. 투자의견 제시

백화점 업종에 대해 투자의견 'Overweight'를 제시하며, 최선호주로 신세계를 제시한다.

백화점 업종은 내수 소비 회복과 외국인 소비 확대라는 두 가지 성장 동력을 확보한 것으로 판단한다. 내국인 소비는 견조한 소비 여력을 유지하고 있는 고소득층을 중심으로, 제조업 중심의 소득 개선 가능성, 국내 여행 수요 확대, 혼인 건수 증가에 따른 워치·주얼리 수요 증가 등이 추가적인 성장 동력으로 작용할 전망이다.

방한 외래객 증가세가 이어지는 가운데, 외국인의 백화점 및 쇼핑 관련 지출은 전체 방한객 증가율을 상회하며 구조적인 성장세를 보이고 있다. 중일 간 갈등 지속과 중국인 대상 비자 면제 확대 등 정부의 관광 활성화 정책은 한국 관광 시장에 우호적인 환경을 조성하고 있으며, 이는 외국인 소비 확대를 뒷받침할 전망이다.

최선호주로 신세계를 제시한다. 신세계는 외국인 소비가 집중되는 주요 상권 내 점포 경쟁력을 기반으로 외국인 매출 성장 모멘텀이 가장 크게 나타날 것으로 전망한다. 또한 본점 리뉴얼을 통해 명품 중심의 경쟁력을 강화하고 있어, 내수 소비 개선에 따른 수혜가 가장 클 것으로 판단한다.

[도표 63] 커버리지 종목 2Q26 및 연간 실적전망

(단위: 십억원, %)

종목	항목	2Q26(E)	2Q25	YoY	FY26(E)	FY25	YoY
신세계	매출액	1,710.4	1,693.8	1.0	7,184.3	6,929.5	3.7
	영업이익	153.9	75.3	104.3	760.7	480.0	58.5
	지배주주순이익	67.5	-2.3	흑전	390.4	13.9	2,700.8
	OPM	9.0	4.4	-	10.6	6.9	-
롯데쇼핑	매출액	3,439.0	3,349.7	2.7	14,077.9	13,738.4	2.5
	영업이익	113.3	40.6	178.8	824.0	547.0	50.6
	지배주주순이익	32.7	-20.4	-260.7	352.8	51.6	584.4
	OPM	3.3	1.2	-	5.9	4.0	-
현대백화점	매출액	1,077.2	1,080.3	-0.3	4,326.8	4,230.3	2.3
	영업이익	73.2	86.9	-15.7	434.9	378.0	15.1
	지배주주순이익	42.8	45.1	-5.0	228.1	207.7	9.8
	OPM	6.8	8.0	-	10.1	8.9	-

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 64] 유통업 Valuation Table

(단위: 십억원)

(원, 십억원, 배, %)	신세계	롯데쇼핑	현대백화점
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표가	770,000	220,000	210,000
현재주가(7 월 13 일 기준)	591,000	154,300	157,900
상승여력(%)	30.3	42.6	33.0
매출액(FY25)	6,929.5	13,738.4	4,230.3
매출액(FY26E)	7,184.3	14,077.9	4,326.8
매출액(FY27E)	7,409.1	14,420.7	4,611.8
영업이익(FY25)	480.0	547.0	377.9
영업이익 (FY26E)	760.7	824.0	434.9
영업이익 (FY27E)	834.2	875.6	550.1
당기순이익(FY25)	64.6	73.6	141.5
당기순이익(FY26E)	479.0	399.1	233.2
당기순이익(FY27E)	538.7	476.3	334.8
EPS(FY25)	1,440.3	1,822.5	9,177.1
EPS(FY26E)	41,336.8	12,471.2	10,576.7
EPS(FY27E)	46,198.0	14,816.0	14,750.0
P/E(FY25)	171.5	39.8	9.7
P/E(FY26E)	14.3	12.4	14.9
P/E(FY27E)	12.8	10.4	10.7
P/B(FY25)	0.5	0.1	0.4
P/B(FY26E)	1.2	0.3	0.7
P/B(FY27E)	1.1	0.3	0.7
EV/EBITDA(FY25)	8.9	9.0	5.8
EV/EBITDA(FY26E)	9.3	9.2	7.7
EV/EBITDA(FY27E)	8.7	8.9	6.6
ROE(FY25)	0.3	0.3	4.6
ROE(FY26E)	8.4	2.3	4.9
ROE(FY27E)	8.7	2.7	6.5

자료: 교보증권 리서치센터



이 페이지는 편집상 공백입니다.

Company



Analysis

회사명	TP(원)	의견	상승여력(%)
신세계(004170)	770,000	Buy	30.3
롯데쇼핑(023530)	220,000	Buy	42.6
현대백화점(069960)	210,000	Buy	33.0

자료: 교보증권 리서치센터

신세계 004170

2분기 실적도 新세계

Jul 14, 2026

Buy

유지

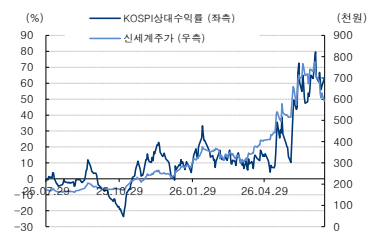
TP 770,000 원

상향

Company Data

현재가(07/13)	591,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	776,000 원
52 주 최저가(보통주)	161,200 원
KOSPI (07/13)	6,806.93p
KOSDAQ (07/13)	799.36p
자본금	492 억원
시가총액	55,821 억원
발행주식수(보통주)	945 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	9.0 만주
평균거래대금(60일)	630 억원
외국인지분(보통주)	27.10%
주요주주	
정유경 외 3 인	29.80%
국민연금공단	12.73%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-15.0	118.5	218.4
상대주가	1.5	50.6	48.6

백화점 성장세 강화, 자회사도 맑음

신세계 2Q26 연결 실적은 매출액 1조 7,104억원(YoY +1.0%), 영업이익 1,539억원(YoY +104.3%, OPM 9.0%)으로 영업이익 기준 시장 기대치(Fnguide 기준 1,502억원) 부합 전망

① 백화점: 총매출액 2조 81억원(YoY +15.0%), 영업이익 1,053억원(YoY +48.5%, OPM 5.2%) 전망. 관리 매출액 기준 성장률은 약 27%로, 명품 장르 성장세는 1분기 대비 더욱 확대. 이는 전년 본점 리뉴얼에 따른 낮은 기저와 불가라·까르띠에 등 주요 명품 브랜드 가격 인상에 따른 선수요 효과가 반영된 결과로 판단.

② 면세점: 매출액 5,195억원(YoY -14.1%), 영업이익 252억원(YoY 흑전) 전망. 인천공항 DF2권역 계약 종료 영향으로 매출은 감소하나, 적자 부문 정리 및 할인을 완화 기조 유지에 힘입어 QoQ 약 +150억원 수준 개선될 것으로 추정

③ 기타 자회사: 인터내셔널은 1분기에 이어 해외 패션 사업부문 고성장에 따라 영업이익 101억원(YoY 흑전) 전망. 센트럴시티는 건조한 OCC(4월 88% 수준 추정)와 ADR 고 성장세가 유지되며 영업이익 115억원(YoY +17.1%) 추정

투자의견 BUY 및 목표주가 770,000원으로 상향

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 770,000원으로 상향. 목표주가는 12MF 지배주주순이익에 Target P/E 17.8x를 적용하여 산출. 신세계의 백화점 부문 2분기 외국인 매출 성장률은 약 148%로 추정되며, 비중은 8.2%(QoQ +2.0%p)까지 확대된 것으로 추정. 본점 리뉴얼 효과에 따른 명품 성장세와 외국인 소비 집중 지역에 위치한 점포 경쟁력에 따라 실적 모멘텀 지속될 것으로 판단

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	6,570.4	6,929.5	7,184.3	7,409.1	7,731.4
YoY(%)	3.4	5.5	3.7	3.1	4.3
영업이익(십억원)	477.0	480.0	760.7	834.2	928.9
OP 마진(%)	7.3	6.9	10.6	11.3	12.0
순이익(십억원)	186.6	64.6	479.0	538.7	614.3
EPS(원)	10,948	1,440	41,337	46,198	52,684
YoY(%)	-52.1	-86.8	2,770.0	11.8	14.0
PER(배)	12.1	171.5	14.3	12.8	11.2
PCR(배)	1.4	2.4	4.0	3.9	3.8
PBR(배)	0.3	0.5	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	8.2	8.9	9.3	8.7	7.7
ROE(%)	2.5	0.3	8.4	8.7	9.2

[유통/엔터] 장민지

3771- 6668,

m12345@iprovest.com

[도표 65] 신세계 실적 추이 및 전망										(단위: 십억원, %)	
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26(E)	3Q26(E)	4Q26(E)	FY25	FY26(E)	FY27(E)
총매출액	2,878.0	2,895.8	2,814.3	3,419.6	3,214.4	3,126.6	2,987.4	3,490.7	12,007.7	12,819.1	13,250.9
백화점	1,791.9	1,746.6	1,711.7	2,153.5	2,025.7	2,008.1	1,944.3	2,293.2	7,403.7	8,271.3	8,587.8
순매출액	1,665.8	1,693.8	1,636.1	1,933.7	1,847.1	1,710.4	1,661.1	1,965.7	6,929.5	7,184.3	7,409.1
백화점	659.0	628.5	622.7	764.4	740.9	726.9	703.4	809.1	2,674.6	2,980.3	3,090.3
면세점	561.8	605.1	538.8	599.3	589.8	519.5	436.9	488.9	2,305.0	2,035.1	1,989.7
인터내셔널	255.6	357.2	310.4	344.3	295.7	291.3	288.1	374.6	1,267.5	1,249.7	1,346.0
센트럴시티	88.7	96.4	98.1	109.9	98.8	107.6	106.2	117.5	393.1	430.0	469.4
신세계까사	62.3	58.3	63.9	62.6	111.4	114.2	120.7	118.2	247.1	464.5	473.8
라이브쇼핑	81.1	80.2	84.6	90.6	89.8	82.8	88.2	94.8	336.5	355.6	370.9
영업이익	132.3	75.3	99.8	172.5	197.8	153.9	170.2	238.7	480.0	760.7	834.2
백화점	107.9	70.9	84.0	143.3	141.0	105.3	109.7	157.5	406.1	513.5	540.6
면세점	-2.3	-1.5	-5.6	2.0	10.6	25.2	24.0	27.9	-7.4	87.7	116.2
인터내셔널	2.7	-0.3	-2.0	-2.8	14.8	10.1	8.7	15.5	-2.5	49.1	55.6
센트럴시티	22.2	9.8	27.6	29.2	26.0	11.5	30.2	31.6	88.8	99.2	109.2
신세계까사	0.1	-1.8	-0.4	-2.9	1.3	0.5	0.6	1.2	-5.0	3.6	3.7
라이브쇼핑	5.7	6.0	2.4	6.1	7.4	6.4	2.6	6.9	20.2	23.3	24.7
총매출(YoY, %)	2.1	4.1	3.9	7.3	11.7	8.0	6.1	2.1	4.4	6.8	3.4
백화점	-0.5	0.0	1.4	7.2	13.0	15.0	13.6	6.5	2.2	11.7	3.8
순매출(YoY, %)	3.8	5.6	6.2	6.2	10.9	1.0	1.5	1.7	5.5	3.7	3.1
백화점	-0.8	-2.1	1.1	5.9	12.4	15.7	13.0	5.8	1.2	11.4	3.7
면세점	15.4	22.9	14.2	7.9	5.0	-14.1	-18.9	-18.4	14.9	-11.7	-2.2
인터내셔널	-17.4	11.3	4.9	133.9	15.7	-18.5	-7.2	8.8	18.1	-1.4	7.7
센트럴시티	-0.2	1.5	3.9	13.2	11.4	11.6	8.2	6.9	4.7	9.4	9.2
신세계까사	-9.1	-10.4	-6.9	-7.0	78.8	95.8	89.0	88.9	-8.3	88.0	2.0
라이브쇼핑	3.7	-1.6	9.9	-1.1	10.7	3.3	4.2	4.6	2.5	5.7	4.3
영업이익(YoY, %)	-18.8	-35.9	7.3	66.5	49.5	104.3	70.7	38.3	0.6	58.5	9.7
백화점	-5.1	-13.3	-4.9	17.7	30.7	48.5	30.6	9.9	0.1	26.4	5.3
영업이익률(%)	7.9	4.4	6.1	8.9	10.7	9.0	10.2	12.1	6.9	10.6	11.3
백화점	6.0	4.1	4.9	6.7	7.0	5.2	5.6	6.9	5.5	6.2	6.3
면세점	-0.4	-0.2	-1.0	0.3	1.8	4.8	5.5	5.7	-0.3	4.3	5.8
인터내셔널	1.0	-0.1	-0.7	-0.8	5.0	3.5	3.0	4.1	-0.2	3.9	4.1
센트럴시티	25.0	10.2	28.1	26.6	26.3	10.7	28.4	26.9	22.6	23.1	23.3
신세계까사	0.2	-3.1	-0.6	-4.6	1.2	0.4	0.5	1.0	-2.0	0.8	0.8
라이브쇼핑	7.0	7.5	2.8	6.7	8.2	7.7	3.0	7.2	6.0	6.5	6.6

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

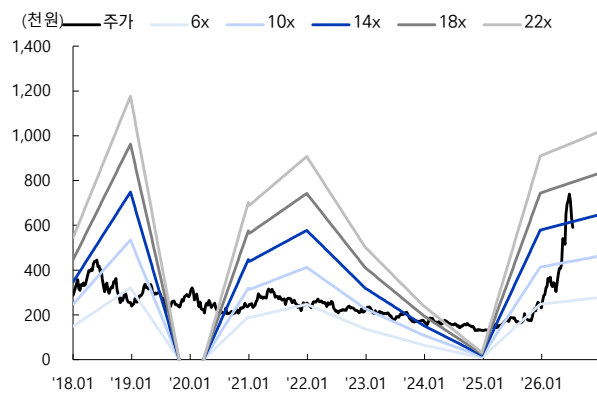
[도표 66] 신세계 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, %)

구분	기업가치	비고
신세계 기업가치	7,281.8	A*B
A. 신세계 12MF (지배)순이익	409.1	
B. Target PER	17.8	일본 백화점 4 사 '22 년 하반기 평균
보통주주식수	9,445.2	
적정주가	771,000	
목표주가 산출	770,000	천원 단위 절사
현재 주가	591,000	2026 년 7 월 13 일 종가
상승여력	30.3	

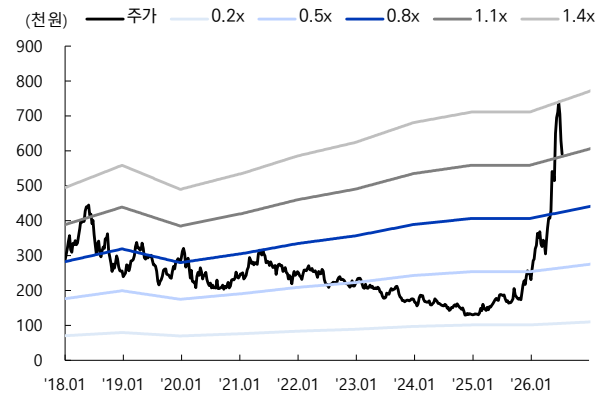
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 67] 신세계 12MF P/E Band Chart



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 68] 신세계 12MF P/B Band Chart



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[신세계 004170]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	6,570	6,929	7,184	7,409	7,731
매출원가	2,518	2,736	2,709	2,773	2,870
매출총이익	4,053	4,193	4,475	4,636	4,861
매출총이익률 (%)	61.7	60.5	62.3	62.6	62.9
판매비	3,576	3,713	3,715	3,802	3,932
영업이익	477	480	761	834	929
영업이익률 (%)	7.3	6.9	10.6	11.3	12.0
EBITDA	958	981	1,250	1,321	1,409
EBITDA Margin (%)	14.6	14.2	17.4	17.8	18.2
영업외손익	-282	-348	-151	-148	-146
관계기업손익	-12	-12	4	5	5
금융수익	143	96	90	89	91
금융비용	-301	-266	-245	-229	-206
기타	-113	-165	0	-13	-37
법인세비용차감전순이익	195	132	610	686	783
법인세비용	8	68	131	148	168
계속사업순이익	187	65	479	539	614
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	187	65	479	539	614
당기순이익률 (%)	2.8	0.9	6.7	7.3	7.9
비지배지분순이익	79	51	89	102	117
지배지분순이익	108	14	390	436	498
지배순이익률 (%)	1.6	0.2	5.4	5.9	6.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	69	218	-17	-16	-16
포괄순이익	255	283	462	523	599
비지배지분포괄이익	76	53	86	98	112
지배지분포괄이익	180	230	376	425	487

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	1,190	1,251	1,306
당기순이익	187	65	479	539	614
비현금항목의 가감	855	983	990	996	986
감가상각비	426	440	444	449	449
외환손익	35	2	0	0	0
자본법평가손익	12	12	-4	-5	-5
기타	381	529	550	552	541
자산부채의 증감	-41	137	-29	-24	-39
기타현금흐름	-224	-194	-250	-260	-255
투자활동 현금흐름	-981	-646	-615	-835	-395
투자자산	95	-152	-48	-48	-48
유형자산	-895	-491	-560	-700	-200
기타	-181	-3	-7	-87	-147
재무활동 현금흐름	-17	-81	-756	-458	-871
단기차입금	-128	-78	-78	-78	-78
사채	173	498	-343	-19	-600
장기차입금	202	-217	50	-145	55
자본의 증가(감소)	0	0	-1	0	0
현금배당	-82	-86	-46	-47	-49
기타	-183	-199	-338	-169	-199
현금의 증감	-220	263	-29	-27	66
기초 현금	802	582	845	816	789
기말 현금	582	845	816	789	855
NOPLAT	457	235	597	655	729
FCF	2	382	498	417	970

자료: 신세계, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,343	2,767	2,775	2,863	3,121
현금및현금성자산	582	845	816	789	855
매출채권 및 기타채권	597	586	591	596	604
재고자산	979	929	963	993	1,036
기타유동자산	184	407	405	485	625
비유동자산	12,729	13,067	13,050	13,321	13,101
유형자산	7,795	7,795	7,763	8,011	7,763
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	15,826	16,184	16,222
유동부채	4,947	5,176	4,965	4,923	4,854
매입채무 및 기타채무	1,803	1,982	1,988	1,993	2,001
차입금	885	1,045	967	889	812
유동성채무	1,072	1,110	970	1,000	1,000
기타유동부채	1,187	1,039	1,040	1,041	1,042
비유동부채	3,750	4,085	3,781	3,607	3,053
차입금	120	207	257	112	167
사채	2,093	2,198	1,855	1,836	1,236
기타비유동부채	1,537	1,681	1,670	1,659	1,650
부채총계	8,697	9,261	8,746	8,530	7,907
지배지분	4,265	4,455	4,799	5,189	5,637
자본금	49	49	48	48	48
자본잉여금	424	424	424	424	424
이익잉여금	3,718	3,658	4,002	4,392	4,840
기타자본변동	-193	-157	-157	-157	-157
비지배지분	2,110	2,117	2,280	2,465	2,678
자본총계	6,375	6,572	7,080	7,654	8,315
총차입금	5,112	5,382	4,855	4,627	3,989

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EPS	10,948	1,440	41,337	46,198	52,684
PER	12.1	171.5	14.3	12.8	11.2
BPS	433,221	461,923	508,108	549,340	596,802
PBR	0.3	0.5	1.2	1.1	1.0
EBITDAPS	97,292	101,427	132,352	139,814	149,165
EV/EBITDA	8.2	8.9	9.3	8.7	7.7
SPS	667,373	716,123	760,631	784,433	818,555
PSR	0.2	0.3	0.8	0.8	0.7
CFPS	183	39,511	52,719	44,142	102,711
DPS	4,500	5,200	5,350	5,500	5,650

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성					
매출액 증가율	3.4	5.5	3.7	3.1	4.3
영업이익 증가율	-25.4	0.6	58.5	9.7	11.3
순이익 증가율	-40.2	-65.4	641.4	12.5	14.0
수익성					
ROIC	6.5	3.3	8.4	9.1	10.2
ROA	0.7	0.1	2.5	2.7	3.1
ROE	2.5	0.3	8.4	8.7	9.2
안정성					
부채비율	136.4	140.9	123.5	111.4	95.1
순차입금비율	33.9	34.0	30.7	28.6	24.6
이자보상배율	2.4	2.5	4.4	5.0	6.5

롯데쇼핑 023530

실적 개선의 조건은 충분

Apr 22, 2026

Buy

신규

백화점 이익 개선과 마트 업황 회복의 동시 수혜 기대

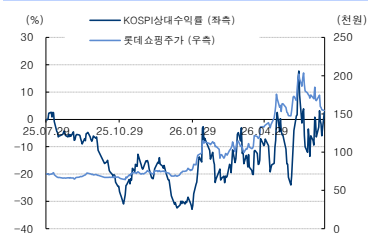
TP 220,000 원

신규

Company Data

현재가(07/13)	154,300 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	203,500 원
52 주 최저가(보통주)	64,100 원
KOSPI (07/13)	6,806.93p
KOSDAQ (07/13)	799.36p
자본금	1,414 억원
시가총액	43,650 억원
발행주식수(보통주)	2,829 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	15.3 만주
평균거래대금(60일)	268 억원
외국인지분(보통주)	12.38%
주요주주	
롯데지주 외 26 인	60.13%
국민연금공단	12.78%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-21.1	116.7	97.6
상대주가	-5.9	49.4	-7.8

[유통/엔터] 장민지

3771- 6668,

m12345@iprovest.com

롯데쇼핑 2Q26 연결 실적은 매출액 3조 4,390억원(YoY +2.7%), 영업이익 1,133억원(YoY +178.8%, OPM 3.3%)으로 영업이익 기준 시장 기대치(Fnguide 기준 1,123억원) 부합 전망

① 백화점: 총매출액 2조 2,821억원(YoY +12.0%), 영업이익 1,210억원(YoY +178.8%, OPM 5.3%) 전망. 관리 매출액 기준 성장률은 약 15% 수준 추정되며, 명품과 더불어 패션 장르 또한 고성장세 유지. 2분기 외국인 매출 성장률은 약 108% 수준으로 1분기 대비 성장폭 확대되었으며, 비중 또한 약 7% 수준으로 확대(QoQ +1.8%p 추정)

② 대형마트: 총매출액 1조 4,497억원(YoY +0.5%), 영업적자 339억원(YoY 적지) 전망. 2분기 국내 대형마트 기준점 성장률은 YoY +1% 수준으로 추정되며, 해외 사업의 고성장세 또한 지속된 것으로 판단. 특히 베트남점은 4~5월 누적 기준 YoY +24% 수준의 성장률을 기록한 것으로 추정. 오카도 CFC 오픈 임박에 따른 비용 부담은 존재하나, 할인마트 비용 효율화 효과에 따라 전년 동기 대비 적자 폭은 축소될 것으로 전망

③ 기타 자회사: 홈쇼핑은 건강기능식품부터 등 고마진 상품 편성 기조가 지속됨에 따라 1분기에 이어 양호한 실적 흐름을 이어간 것으로 추정. 하이마트는 삼성전자 감사 페스티벌에 따른 매출 수혜가 존재하였으나, 전년도 일회성 이익(부가세 환급 약 66억원) 기저 영향으로 영업이익 역성장은 불가피할 것으로 판단

투자 의견 BUY 유지 및 목표주가 220,000원으로 상향

투자 의견 BUY 유지 및 목표주가 220,000원으로 상향. 목표주가는 12MF 지배주주순이익에 Target P/E 17.8배를 적용하여 산출. 롯데쇼핑은 백화점 업체 중 패션 매출 비중이 가장 높은 기업으로 소비 회복 국면에서 영업 레버리지 효과가 가장 크게 나타날 것으로 기대. 이와 더불어 홈플러스 점포 폐점에 따른 반사수혜 또한 기대되는 상황

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	13,986.6	13,738.4	14,077.9	14,420.7	14,743.4
YoY(%)	-3.9	-1.8	2.5	2.4	2.2
영업이익(십억원)	473.1	547.0	824.0	875.6	934.6
OP마진(%)	3.4	4.0	5.9	6.1	6.3
순이익(십억원)	-994.1	73.6	399.1	476.3	547.5
EPS(원)	-34,219	1,822	12,471	14,816	17,032
YoY(%)	적전	흑전	584.3	18.8	15.0
PER(배)	-1.6	39.8	12.4	10.4	9.1
PCR(배)	0.9	1.2	2.3	2.3	2.4
PBR(배)	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	8.9	9.0	9.2	8.9	8.6

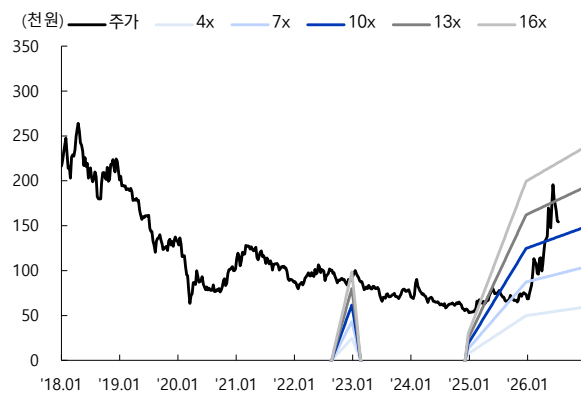
[도표 69] 롯데쇼핑 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, %)

구분	기업가치	비고
롯데쇼핑 기업가치	6,263.8	A*B
A. 롯데쇼핑 12MF (지배)순이익	352.7	
B. Target PER	17.8	일본 백화점 4사 '22년 하반기 평균
보통주주식수	28,288.8	
적정주가	221,000	
목표주가 산출	220,000	천원 단위 절사
현재 주가	154,300	2026년 7월 13일 종가
상승여력	42.6	

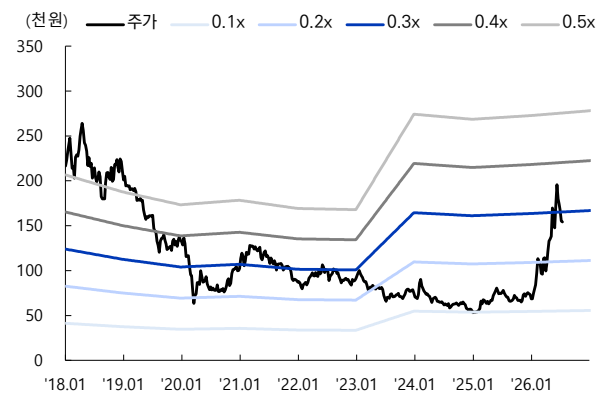
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 70] 롯데쇼핑 12MF P/E Band



자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터

[도표 71] 롯데쇼핑 12MF P/B Band



자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터

[도표 72] 롯데쇼핑 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26(E)	3Q26(E)	4Q26(E)	FY25	FY26(E)	FY27(E)
총매출액	4,890.9	4,758.8	4,760.5	5,171.7	5,156.0	4,999.0	4,965.9	5,262.1	19,581.9	20,382.9	20,924.7
백화점	2,068.8	2,037.6	1,948.8	2,407.8	2,276.8	2,282.1	2,111.7	2,504.2	8,463.0	9,174.8	9,504.5
국내	2,037.9	2,008.0	1,918.4	2,372.0	2,241.3	2,249.0	2,078.2	2,463.5	8,336.3	9,032.0	9,339.0
해외	31.0	29.5	30.5	35.7	35.5	33.1	33.5	40.7	126.7	142.8	165.5
할인점	1,620.8	1,442.0	1,465.4	1,516.5	1,661.2	1,449.7	1,525.7	1,502.8	6,044.6	6,139.4	6,263.4
국내	1,151.8	1,092.2	1,121.4	1,133.1	1,176.1	1,099.5	1,169.7	1,110.4	4,498.5	4,555.6	4,610.3
해외	468.9	349.8	343.9	383.4	485.0	350.2	356.1	392.4	1,546.1	1,583.7	1,653.1
순매출액	3,456.8	3,349.7	3,410.1	3,521.8	3,581.6	3,439.0	3,503.4	3,553.9	13,738.4	14,077.9	14,420.7
백화점	806.3	815.8	764.8	952.5	872.3	902.4	818.6	985.5	3,339.4	3,578.8	3,718.3
할인점	1,487.3	1,295.4	1,333.8	1,354.8	1,525.6	1,302.1	1,388.5	1,344.4	5,471.3	5,560.6	5,677.7
하이마트	529.0	594.2	652.5	524.4	496.9	566.4	620.2	523.8	2,300.1	2,207.2	2,251.7
슈퍼	305.2	308.6	313.6	298.6	305.8	310.2	324.3	301.5	1,226.1	1,241.8	1,257.3
홈쇼핑	227.6	231.0	211.3	232.4	232.4	235.6	215.3	237.5	902.3	920.8	940.0
컬처웍스	86.3	91.9	127.8	128.4	124.6	109.6	129.8	131.0	434.5	494.9	501.8
이커머스	28.3	26.6	22.6	31.5	27.2	26.0	22.6	30.7	108.9	106.4	104.5
영업이익	148.2	40.6	130.5	227.7	252.9	113.3	181.1	276.7	547.0	824.0	875.6
백화점	130.0	65.0	83.2	226.0	191.2	121.0	126.8	268.8	504.1	707.8	733.2
국내	127.9	63.2	79.6	220.4	183.5	115.0	120.6	259.8	491.2	678.9	697.5
해외	2.1	1.8	3.6	5.5	7.6	6.1	6.2	9.0	13.0	28.8	35.7
할인점	28.1	-39.0	11.5	-7.7	33.8	-33.9	12.1	-6.5	-7.0	5.5	14.8
국내	6.7	-47.9	2.2	-17.5	8.8	-43.5	1.5	-17.5	-56.6	-50.7	-50.2
해외	21.4	9.0	9.3	9.9	25.0	9.6	10.6	11.0	49.6	56.2	65.0
하이마트	-11.1	10.5	19.0	-8.7	-14.7	3.8	11.2	-9.1	9.6	-8.7	-3.0
슈퍼	3.2	2.7	4.9	-2.8	2.2	2.8	5.7	-2.6	8.0	8.1	11.7
홈쇼핑	12.1	12.2	10.3	10.4	26.4	18.2	13.5	18.3	45.0	76.4	78.9
컬처웍스	-10.4	-6.2	8.2	-2.2	7.9	-0.1	10.5	2.6	-10.5	20.9	22.0
이커머스	-8.5	-8.4	-9.6	-2.8	-5.8	-5.5	-5.6	-2.0	-29.4	-19.0	-16.5
세전이익	44.6	-24.1	-14.8	77.8	180.1	47.4	106.7	181.1	83.5	515.2	606.7
지배주주 순이익	16.2	-20.4	-56.6	112.4	128.2	33.5	75.4	127.9	51.6	365.0	428.7
OPM(순매출액 대비, %)	4.3	1.2	3.8	6.5	7.1	3.3	5.2	7.8	4.0	5.9	6.1
백화점(총매출액 대비, %)	6.3	3.2	4.3	9.4	8.4	5.3	6.0	10.7	6.0	7.7	7.7
국내	6.3	3.1	4.2	9.3	8.2	5.1	5.8	10.5	5.9	7.5	7.5
해외	6.7	6.0	11.8	15.5	21.4	18.4	18.4	22.1	10.3	20.2	21.6
할인점(총매출액 대비, %)	1.7	-2.7	0.8	-0.5	2.0	-2.3	0.8	-0.4	-0.1	0.1	0.2
국내	0.6	-4.4	0.2	-1.5	0.7	-4.0	0.1	-1.6	-1.3	-1.1	-1.1
해외	4.6	2.6	2.7	2.6	5.2	2.7	3.0	2.8	3.2	3.5	3.9
총매출액(YoY, %)	-1.3	-2.3	-3.2	1.8	5.4	5.0	4.3	1.7	-1.2	4.1	2.7
백화점	-1.1	-3.1	0.9	3.6	10.1	12.0	8.4	4.0	0.1	8.4	3.6
할인점	0.2	-1.7	-7.5	1.7	2.5	0.5	4.1	-0.9	-1.9	1.6	2.0
순매출액(YoY, %)	-1.6	-2.3	-4.4	1.3	3.6	2.7	2.7	0.9	-1.8	2.5	2.4
영업이익(YoY, %)	29.1	-27.5	-15.8	54.7	70.6	178.8	38.8	21.5	15.6	50.6	6.3
백화점	43.9	10.4	17.7	25.5	47.1	86.1	52.4	19.0	26.1	40.4	3.6
할인점	-34.9	적지	-74.5	적지	20.1	적지	5.5	적지	적전	흑전	170.8

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[롯데쇼핑 023530]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	13,987	13,738	14,078	14,421	14,743
매출원가	7,251	7,075	7,118	7,272	7,403
매출총이익	6,735	6,663	6,960	7,148	7,340
매출총이익률 (%)	48.2	48.5	49.4	49.6	49.8
판매비	6,262	6,116	6,136	6,273	6,405
영업이익	473	547	824	876	935
영업이익률 (%)	3.4	4.0	5.9	6.1	6.3
EBITDA	1,589	1,603	1,712	1,675	1,645
EBITDA Margin (%)	11.4	11.7	12.2	11.6	11.2
영업외손익	-1,494	-464	-319	-269	-237
관계기업손익	143	164	164	164	164
금융수익	384	240	219	221	220
금융비용	-933	-689	-651	-626	-594
기타	-1,088	-179	-51	-28	-27
법인세비용차감전순이익	-1,021	83	505	607	697
법인세비용	-27	10	106	130	150
계속사업순이익	-994	74	399	476	548
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-994	74	399	476	548
당기순이익률 (%)	-7.1	0.5	2.8	3.3	3.7
비지배지분순이익	-26	22	46	57	66
지배지분순이익	-968	52	353	419	482
지배순이익률 (%)	-6.9	0.4	2.5	2.9	3.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	7,192	-88	-44	-44	-44
포괄순이익	6,198	-14	355	432	504
비지배지분포괄이익	9	-4	100	122	142
지배지분포괄이익	6,189	-10	255	311	362

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	1,316	1,305	1,288
당기순이익	-994	74	399	476	548
비현금항목의 가감	2,708	1,621	1,556	1,465	1,365
감가상각비	1,058	980	835	756	674
외환손익	176	-13	12	12	12
자본법평가손익	-143	-164	-164	-164	-164
기타	1,616	818	873	861	843
자산부채의 증감	-115	46	-138	-138	-136
기타현금흐름	-11	-17	-502	-499	-488
투자활동 현금흐름	-1,068	-871	279	-21	79
투자자산	-40	-23	-14	-14	-14
유형자산	-906	-652	0	-300	-200
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	238	50	-22
기초 현금	1,590	1,555	572	809	859
기말 현금	1,555	572	809	859	837
NOPLAT	461	482	651	687	734
FCF	556	933	1,401	1,049	1,108

자료: 롯데쇼핑, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	5,564	5,517	5,195	5,491	5,599
현금및현금성자산	1,590	1,555	572	809	859
매출채권 및 기타채권	993	724	661	683	705
재고자산	1,269	1,540	1,458	1,494	1,531
기타유동자산	1,712	1,698	2,505	2,505	2,505
비유동자산	25,081	33,486	32,715	31,840	31,352
유형자산	15,007	24,306	24,063	23,228	22,773
관계기업투자금	1,503	1,445	1,474	1,488	1,501
기타금융자산	1,684	1,684	1,594	1,594	1,594
기타비유동자산	6,887	6,051	5,583	5,529	5,484
자산총계	30,645	39,003	37,910	37,330	36,951
유동부채	10,903	9,836	9,990	9,205	8,924
매입채무 및 기타채무	3,355	3,127	3,024	3,038	3,053
차입금	1,970	2,318	1,409	1,125	841
유동성채무	3,166	2,096	3,163	2,687	2,687
기타유동부채	2,412	2,296	2,394	2,354	2,343
비유동부채	8,905	12,133	11,054	10,993	10,563
차입금	1,648	2,416	2,085	2,187	2,188
사채	2,618	3,591	3,166	3,166	2,889
기타비유동부채	4,639	6,127	5,803	5,640	5,485
부채총계	19,808	21,969	21,044	20,198	19,487
지배지분	9,494	15,504	15,185	15,425	15,724
자본금	141	141	141	141	141
자본잉여금	3,574	3,574	3,574	3,574	3,574
이익잉여금	8,630	7,498	7,441	7,680	7,979
기타자본변동	-3,020	-3,048	-3,067	-3,067	-3,067
비지배지분	1,343	1,530	1,681	1,708	1,741
자본총계	10,836	17,034	16,866	17,132	17,465
총차입금	13,677	14,071	13,110	12,290	11,576

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EPS	-34,219	1,822	12,471	14,816	17,032
PER	-1.6	39.8	12.4	10.4	9.1
BPS	548,061	536,787	545,260	555,829	568,364
PBR	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	56,180	56,668	60,506	59,224	58,146
EV/EBITDA	8.9	9.0	9.2	8.9	8.6
SPS	494,422	485,647	497,650	509,767	521,174
PSR	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3
CFPS	19,650	32,966	49,518	37,086	39,161
DPS	3,800	4,000	4,250	4,500	4,750

재무비율

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성					
매출액 증가율	-3.9	-1.8	2.5	2.4	2.2
영업이익 증가율	-6.9	15.6	50.6	6.3	6.7
순이익 증가율	적전	흑전	442.6	19.3	15.0
수익성					
ROIC	2.5	2.1	2.9	3.1	3.4
ROA	-2.8	0.1	0.9	1.1	1.3
ROE	-7.7	0.3	2.3	2.7	3.0
안정성					
부채비율	129.0	124.8	117.9	111.6	104.3
순차입금비용	36.1	34.6	32.9	31.3	29.4
이자보상배율	0.8	0.9	1.5	1.7	1.9

현대백화점 069960

'더' 넓어진 외국인 소비, '현대'로 향하다

Jul 14, 2026

Buy

유지

백화점 및 면세점 실적 개선 흐름 지속, 지누스는 부진

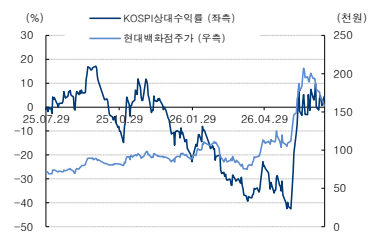
TP 210,000 원

상향

Company Data

현재가(07/13)	157,900 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	207,000 원
52 주 최저가(보통주)	69,000 원
KOSPI (07/13)	6,806.93p
KOSDAQ (07/13)	799.36p
자본금	1,170 억원
시가총액	34,051 억원
발행주식수(보통주)	2,156 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	17.2 만주
평균거래대금(60일)	323 억원
외국인지분(보통주)	25.64%
주요주주	
현대지에프홀딩스 외 2 인	43.95%
국민연금공단	13.49%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-10.9	74.1	100.9
상대주가	6.3	20.0	-6.3

현대백화점 2Q26 연결실적은 매출액 1조 772억원(YoY -0.3%), 영업이익 732억원(YoY -15.7%, OPM 2.9%)으로, 영업이익 기준 시장 기대치(Enguide 기준 858억원) 하회 전망. 시장 기대치 하회의 주된 요인은 지누스 실적 부진에 기인

① 백화점: 총매출액 1조 8,992억원(YoY +11.6%), 영업이익 1,097억원(YoY +58.3%, OPM 5.8%) 전망. 거래액 기준 성장률은 YoY +16%로 추정하며, 패션 성장세 지속되는 가운데 주요 브랜드 가격 인상 등에 따라 명품 장르 큰 폭 성장. 외국인 성장률은 1분기 대비 크게 확대되며 YoY +60%를 상회한 것으로 추정(1Q26 +20%대). 이에 따라 외국인 매출 비중도 8%대를 기록할 것으로 예상

② 면세점: 매출액 2,777억원(YoY -5.4%), 영업이익 55억원(YoY 흑전) 전망. 신규 사업장인 인천공항 DF2점이 매출 호조세를 보이는 동시에, 낮은 임차료 구조를 바탕으로 당초 예상 대비 높은 효율성을 시현하고 있는 것으로 추정됨. 또한 DF2점 확보를 통해 면세점 전반의 바이 파워가 강화되었으며, 이에 따라 시내 면세점의 공헌이익률 또한 개선된 것으로 추정됨

③ 지누스: 매출액 1,716억원(YoY -25.2%), 영업적자 318억원(YoY 적전) 전망. 주요 고객사의 보수적인 오더 기조에 따라 매출액은 역성장세를 보일 것으로 추정. 향후 비용 효율화와 제품 경쟁력 강화를 통한 실적 개선이 필요할 것으로 판단됨

투자 의견 Buy 유지 및 목표주가 210,000원으로 상향

투자 의견 Buy 유지 및 목표주가 210,000원으로 상향. 목표주가는 12MF 지배주주순이익에 Target P/E 17.8배를 적용하여 산출. 현재 지누스 실적 부진은 아쉬우나, 백화점 본업 및 면세점 마진 개선 흐름은 지속되고 있는 상황. 특히 백화점 외국인 매출액 성장률이 큰 폭으로 확대되고 있다는 점은 긍정적인 요인으로 판단됨, 향후 지누스는 비용 효율화를 통한 실적 회복 가능성이 존재하며, 본업 중심의 수익성 개선 모멘텀 또한 유효한 것으로 판단

Forecast earnings & Valuation

12결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	4,187.6	4,230.3	4,326.8	4,611.8	4,923.9
YoY(%)	-0.5	1.0	2.3	6.6	6.8
영업이익(십억원)	284.0	377.9	434.9	550.1	586.1
OP 마진(%)	6.8	8.9	10.1	11.9	11.9
순이익(십억원)	-0.8	141.5	233.2	334.8	360.1
EPS(원)	-1,543	9,177	10,577	14,750	15,862
YoY(%)	적지	흑전	15.3	39.5	7.5
PER(배)	-30.6	9.7	14.9	10.7	10.0
PCR(배)	1.5	2.2	3.0	2.7	2.7
PBR(배)	0.2	0.4	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	5.8	5.8	7.7	6.6	6.2
ROE(%)	-0.8	4.6	4.9	6.5	6.6

[도표 73] 현대백화점 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26(E)	3Q26(E)	4Q26(E)	FY25	FY26(E)	FY27(E)
총매출	2,554.6	2,474.1	2,319.7	2,522.9	2,305.6	2,522.8	2,560.0	2,735.5	9,871.3	10,123.9	10,659.1
백화점	1,739.1	1,701.3	1,689.6	1,969.6	1,830.1	1,899.2	1,851.0	2,041.9	7,099.5	7,622.1	7,838.9
면세점	589.0	563.7	387.1	373.7	358.9	452.0	505.0	494.8	1,913.5	1,810.6	2,072.5
지누스	249.9	229.5	241.7	192.1	139.6	171.6	204.0	198.8	913.2	714.1	747.7
순매출	1,098.1	1,080.3	1,010.3	1,041.7	950.1	1,077.2	1,120.8	1,178.7	4,230.3	4,326.8	4,611.8
백화점	589.0	590.1	576.8	681.8	632.5	660.6	633.8	708.8	2,437.7	2,635.8	2,710.7
면세점	293.5	293.5	222.5	204.5	213.7	277.7	313.7	307.7	1,014.0	1,112.9	1,289.4
지누스	249.9	229.5	241.7	192.1	139.6	171.6	204.0	198.8	913.2	714.1	747.7
영업이익	112.5	86.9	72.7	105.9	98.8	73.2	108.0	154.9	378.0	434.9	550.1
백화점	97.2	69.3	89.3	137.7	135.8	109.7	129.1	163.8	393.5	538.5	554.1
면세점	-1.9	-1.3	1.3	2.1	3.4	5.5	6.4	6.9	0.2	22.2	29.7
지누스	27.5	29.1	-7.6	-23.1	-30.1	-31.8	-17.2	-5.5	25.9	-84.5	7.5
지배주주순이익	67.9	45.1	45.3	49.4	68.2	42.8	64.0	53.1	207.7	228.1	318.1
영업이익률(%)	4.4	3.5	3.1	4.2	4.3	2.9	4.2	5.7	3.8	4.3	5.2
백화점	5.6	4.1	5.3	7.0	7.4	5.8	7.0	8.0	5.5	7.1	7.1
면세점	-0.3	-0.2	0.3	0.6	0.9	1.2	1.3	1.4	0.0	1.2	1.4
지누스	11.0	12.7	-3.2	-12.0	-21.6	-18.5	-8.4	-2.7	2.8	-11.8	1.0
순매출(YoY, %)	15.4	5.5	-2.6	-11.4	-13.5	-0.3	10.9	13.1	1.0	2.3	6.6
백화점	-0.8	-3.6	1.5	3.2	7.4	12.0	9.9	4.0	0.1	8.1	2.8
면세점	22.0	22.0	-2.5	-22.2	-27.2	-5.4	41.0	50.5	4.3	9.8	15.9
지누스	64.2	11.3	-11.4	-33.5	-44.1	-25.2	-15.6	3.5	-0.8	-21.8	4.7
영업이익(YoY, %)	63.3	102.8	12.6	-1.7	-12.1	-15.7	48.6	46.3	33.1	15.1	26.5
백화점	-5.7	-2.4	25.8	21.0	39.7	58.3	44.6	18.9	9.6	36.8	2.9
면세점	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	388.9	228.1	흑전	10990.7	33.7
지누스	흑전	흑전	적전	적전	적전	적전	적지	적지	흑전	적전	흑전
지배주주순이익(YoY, %)	-0.6	흑전	113.4	146.8	0.4	-5.0	41.3	7.5	흑전	9.8	39.5

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

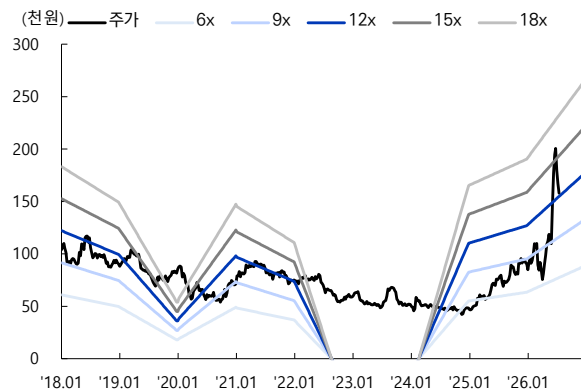
[도표 74] 현대백화점 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, %)

구분	기업가치	비고
현대백화점 기업가치	4,502.5	A*B
A. 현대백화점 12MF (지배)순이익	253.5	
B. Target PER	17.8	
보통주주식수	21,564.9	
적정주가	209,000	
목표주가 산출	210,000	천원 단위 반올림
현재 주가	157,900	2026년 7월 13일 종가
상승여력	33.0	

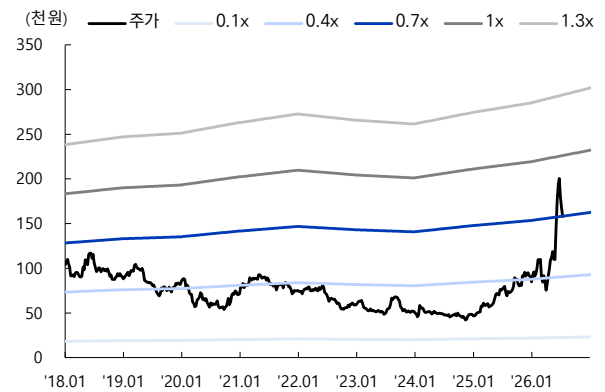
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 75] 현대백화점 12MF P/E Band



자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터

[도표 76] 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	4,327	4,612	4,924
매출원가	1,722	1,680	1,686	1,805	1,920
매출총이익	2,465	2,550	2,641	2,807	3,004
매출총이익률 (%)	58.9	60.3	61.0	60.9	61.0
판매비	2,181	2,172	2,206	2,257	2,417
영업이익	284	378	435	550	586
영업이익률 (%)	6.8	8.9	10.1	11.9	11.9
EBITDA	712	812	880	1,003	1,026
EBITDA Margin (%)	17.0	19.2	20.3	21.8	20.8
영업외손익	-278	-255	-96	-72	-72
관계기업손익	25	5	5	5	5
금융수익	63	58	37	22	29
금융비용	-110	-102	-118	-112	-93
기타	-256	-215	-19	14	-13
법인세비용차감전순이익	6	123	339	478	514
법인세비용	7	-18	106	143	154
계속사업순이익	-1	142	233	335	360
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1	142	233	335	360
당기순이익률 (%)	0.0	3.3	5.4	7.3	7.3
비지배지분순이익	35	-66	5	17	18
지배지분순이익	-36	208	228	318	342
지배순이익률 (%)	-0.9	4.9	5.3	6.9	6.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	23	12	3	3	3
포괄순이익	22	154	237	338	363
비지배지분포괄이익	71	-68	12	17	18
지배지분포괄이익	-48	222	225	321	345

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	915	975	980
당기순이익	-1	142	233	335	360
비현금항목의 가감	789	724	895	950	929
감가상각비	360	368	386	398	388
외환손익	-15	4	2	2	2
자본법평가손익	0	0	-5	-5	-5
기타	444	351	512	555	543
자산부채의 증감	90	295	-29	-80	-87
기타현금흐름	-145	-174	-183	-230	-222
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	-299	-432
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	-47	-48
기타	-550	-693	-32	-152	-184
현금의 증감	-38	154	-139	71	157
기초 현금	164	126	280	141	211
기말 현금	126	280	141	211	368
NOPLAT	-35	434	299	385	410
FCF	9	583	194	266	449

자료: 현대백화점, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,046	3,082	2,705	2,909	3,190
현금및현금성자산	126	280	141	211	368
매출채권 및 기타채권	1,113	923	956	1,016	1,082
재고자산	617	456	467	497	531
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
기타금융자산	242	269	269	297	312
기타비유동자산	2,054	1,826	1,767	1,712	1,660
자산총계	11,218	11,250	10,949	11,219	11,390
유동부채	3,288	3,734	3,167	3,182	3,072
매입채무 및 기타채무	1,355	1,341	1,343	1,350	1,358
차입금	359	596	596	596	496
유동성채무	556	637	729	802	842
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	4,393	4,287	4,050
지배지분	4,395	4,550	4,726	4,997	5,291
자본금	117	117	112	112	112
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,754	3,920	4,102	4,373	4,667
기타자본변동	-113	-139	-139	-139	-139
비지배지분	1,839	1,761	1,830	1,935	2,048
자본총계	6,234	6,311	6,556	6,932	7,340
총차입금	2,325	2,419	2,531	2,425	2,187

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EPS	-1,543	9,177	10,577	14,750	15,862
PER	-30.6	9.7	14.9	10.7	10.0
BPS	194,238	201,050	219,161	231,735	245,371
PBR	0.2	0.4	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	30,575	35,876	40,797	46,522	47,599
EV/EBITDA	5.8	5.8	7.7	6.6	6.2
SPS	179,718	186,944	200,639	213,856	228,329
PSR	0.3	0.5	0.8	0.7	0.7
CFPS	377	25,768	8,976	12,357	20,805
DPS	1,400	2,150	2,200	2,250	2,300

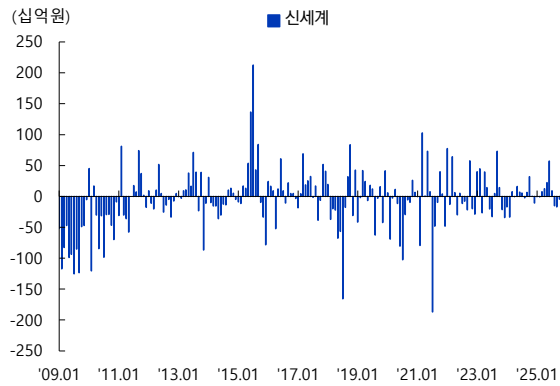
재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성					
매출액 증가율	-0.5	1.0	2.3	6.6	6.8
영업이익 증가율	-6.4	33.1	15.1	26.5	6.6
순이익 증가율	적지	흑전	64.8	43.6	7.5
수익성					
ROIC	-0.5	6.5	4.3	5.2	5.5
ROA	-0.3	1.8	2.1	2.9	3.0
ROE	-0.8	4.6	4.9	6.5	6.6
안정성					
부채비율	79.9	78.3	67.0	61.9	55.2
순차입금비율	20.7	21.5	23.1	21.6	19.2
이자보상배율	2.8	4.1	3.9	5.3	6.3

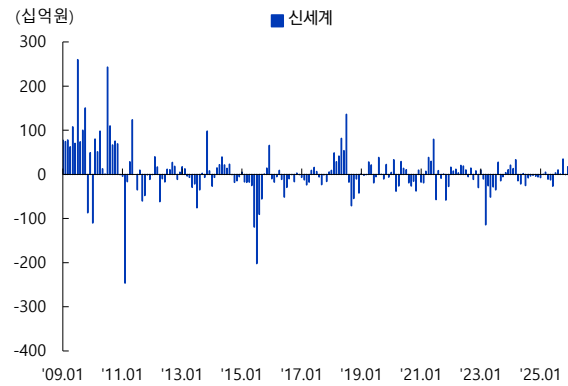
Appendix

[도표 77] 신세계 월간 기관 순매수 추이



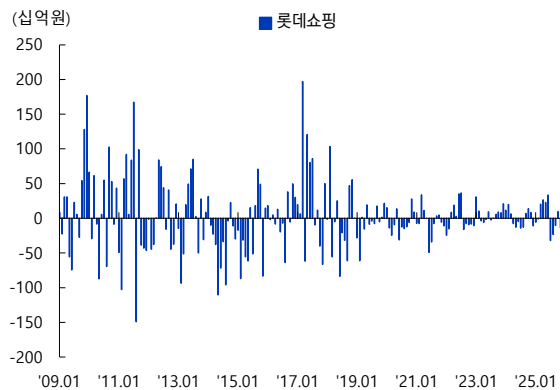
자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 78] 신세계 월간 외국인 순매수 추이



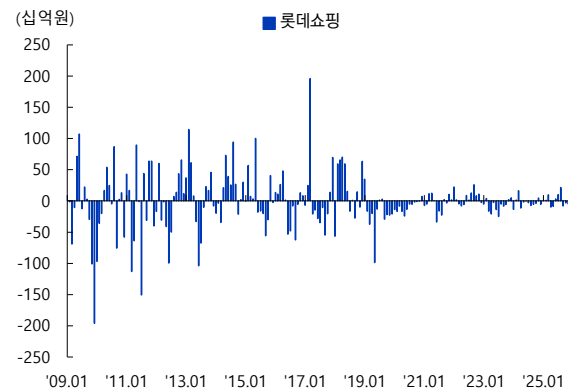
자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 79] 롯데쇼핑 월간 기관 순매수 추이



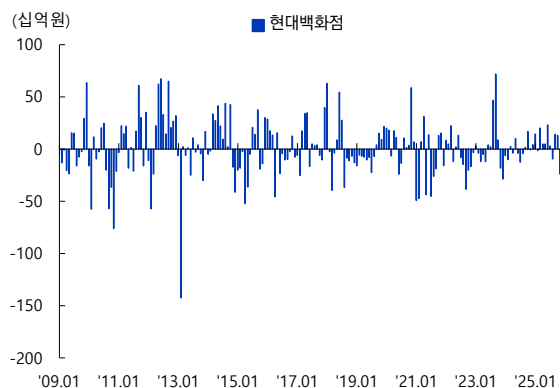
자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 80] 롯데쇼핑 월간 외국인 순매수 추이



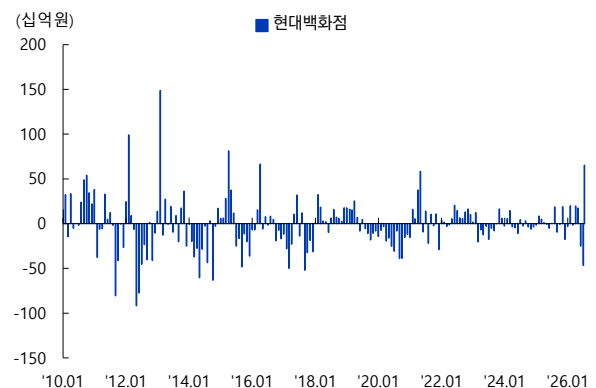
자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 81] 현대백화점 월간 기관 순매수 추이



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 82] 현대백화점 월간 외국인 순매수 추이



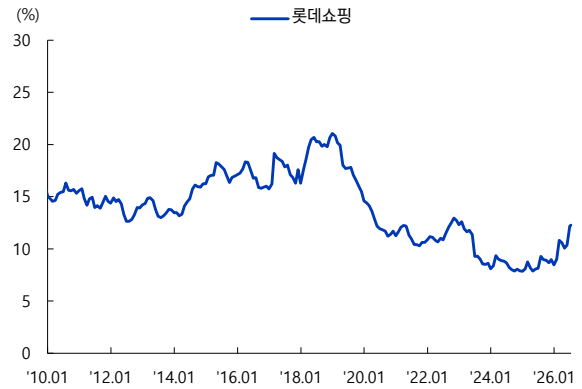
자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 83] 신세계 외국인 지분을 추이



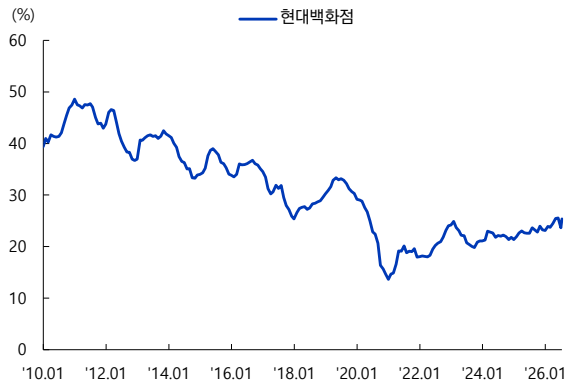
자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 84] 롯데쇼핑 외국인 지분을 추이



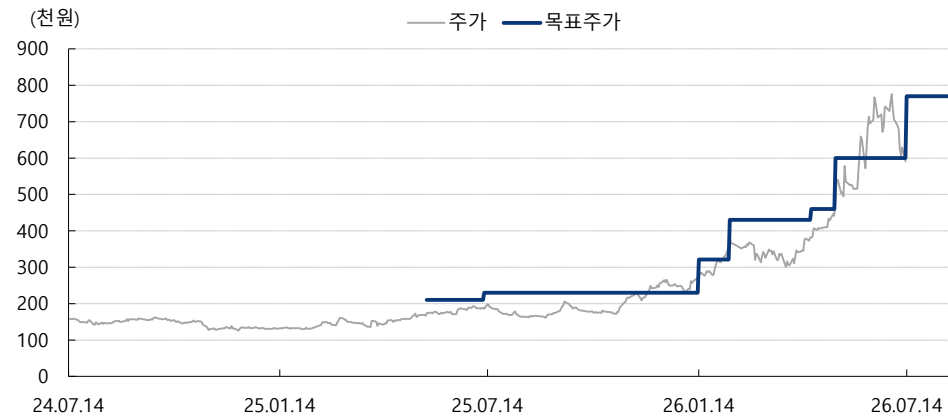
자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 85] 현대백화점 외국인 지분을 추이



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

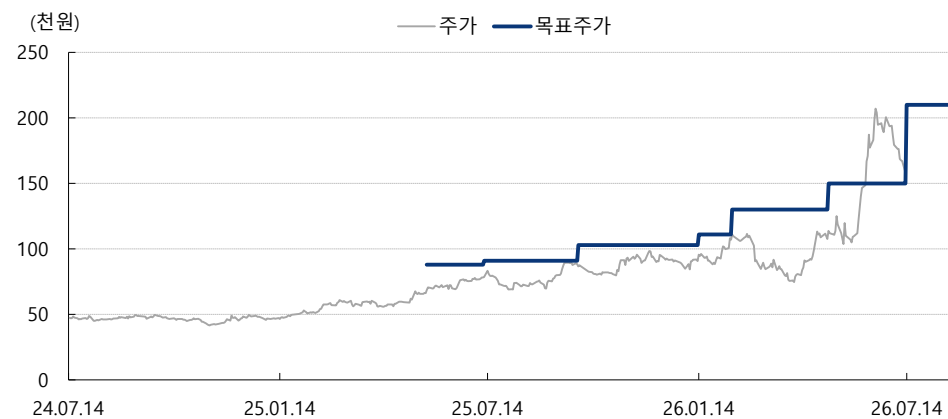
신세계 최근 2년간 목표주가 변동추이



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	(9.72)	(3.15)
2023-08-31	매수	320,000	(50.21)	(32.81)	2026-05-13	매수	600,000	6.53	29.33
2025-05-22	담당자 변경				2026-07-14	매수	770,000		
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	(10.32)	(3.33)					
2026-05-12	매수	200,000	(19.96)	(12.15)					
2026-06-08	매수	200,000	(14.66)	1.75					
2026-07-14	매수	220,000							

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	(29.05)	(12.85)
2023-09-01	매수	80,000	(34.40)	(11.50)	2026-05-07	매수	150,000	3.23	38.00
2025-05-22	담당자변경				2026-07-14	매수	210,000		
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 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

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

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자: 2026.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7%	4.6%	0.7%	0.0%

【업종 투자 의견】

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 투자가간 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