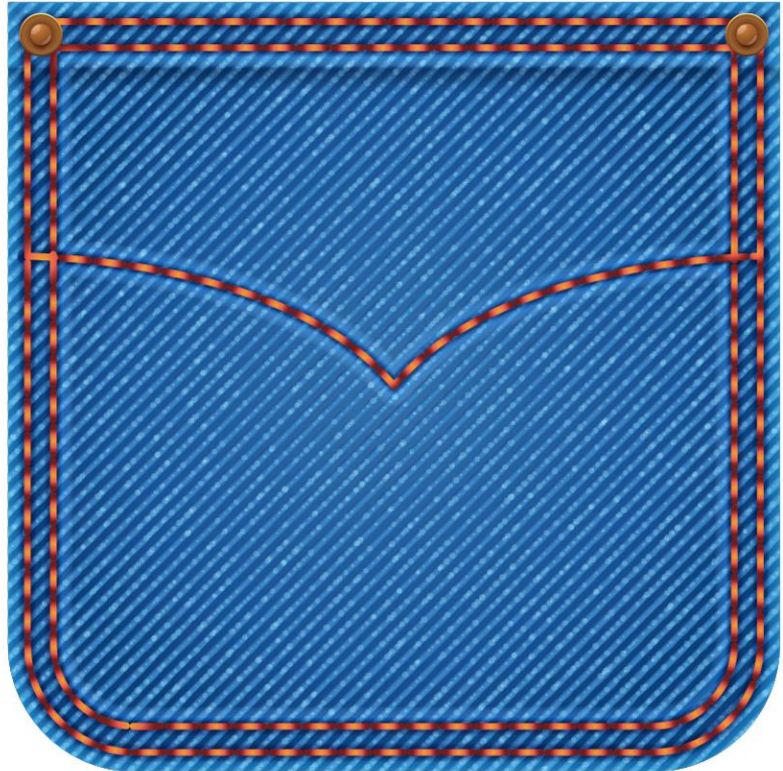


유진투자증권

2023
아 반 기
산업전망

31 May 2023



우물/패션 이혜나 02)368-6155_hnlee@eugenefn.com

유통

(Overweight)

Pocket Move

CONTENTS

01/	유통 산업분석	05
	유통 산업분석_채널별	10
02/	유통 기업분석	23

Pocket Move

내국인 → 외국인

하반기 유통은 상반기 대비 기저 부담은 줄고 내국인 소비 유출을 상쇄할 만한 외국인 입국이 기대된다.
하반기 각 유통 채널에서 가장 중요한 포인트는 1) 외국인 고객 유치, 2) 내국인 고객 유지이다.

1) 2019년 외국인 매출 비중과 최근 비중을 비교해보면 외국인 매출이 확대될 가능성은 존재한다. 대표적인 내수 채널인 백화점 2사의 경우, 이미 2023년의 외국인 매출 비중이 2019년과 유사하거나 높은 것이 그 증거이다. 2019년 내수 채널에서 외국인의 매출 비중은 로우싱글 수준으로 낮은 편이었다. 그러나 신규 고객 유입에 의의가 있다. 2) 내국인 고객을 모객 혹은 유지해야 하지만, 이전처럼 과도한 판관비를 지출하지는 않을 것이다. 다만, 충성 고객을 잡기 위한 멤버십 전쟁이 시작된다. 이미 공고히 입지를 다지고 있는 쿠팡, 네이버를 비롯해 신세계, 11번가, 롯데백화점 등이 멤버십을 출시하거나 혜택의 변화를 주고있다.

상반기 유통은 작년 높은 기저가 부담으로 작용할 것이다. 채널별로 백화점 18.6%, 편의점 20.1% 성장, 면세점 -15.9%의 매출 증감율을 기록했다. 2분기는 계절적 성수기를 맞이하는 상황이지만 기저가 다소 높다. 채널별로 백화점 로우싱글 하락, 편의점 로우싱글 성장, 면세점 하이틴 하락을 기록을 예상한다. 1분기까지 매출 상황은 시장 예상 대비해서는 양호했다. 채널별로 백화점 flat, 편의점 미드싱글 성장, 면세점 더블디жит 하락을 보였다.

Executive Summary

by 이해니

01

유통

산업분석

유통: 하반기 전망

Top pick: 호텔신라/ 차선회주: GS리테일

(원, 십억원, %)		☆ 호텔신라	신세계	현대백화점	BGF리테일	GS리테일	롯데쇼핑
투자의견		BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가		125,000	290,000	72,000	250,000	37,000	116,000
2Q23E	매출액	1,225.5	1,781.5	1,251.4	2,057.8	2,993.5	3,864.1
	영업이익	52.8	177.5	73.5	73.0	91.9	75.1
	영업이익률	4.3	10.0	5.9	3.5	3.1	1.9
2023E	매출액	5,304.1	7,599.4	5,288.1	8,199.7	11,972.5	15,167.8
	영업이익	269.8	678.2	353.5	261.2	344.7	523.1
	영업이익률	5.1	8.9	6.7	3.2	2.9	3.4

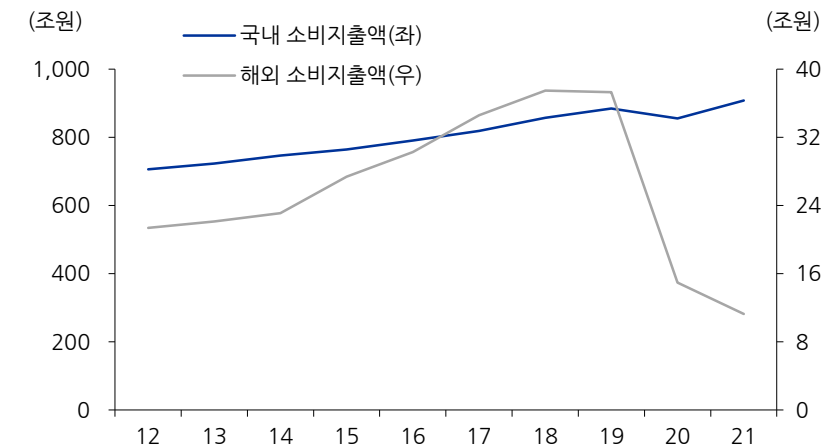
자료: 유진투자증권

Issue: '내국인 Pocket' → '외국인 Pocket'

내국인의 소비는 해외로, 관광객의 소비는 한국으로..

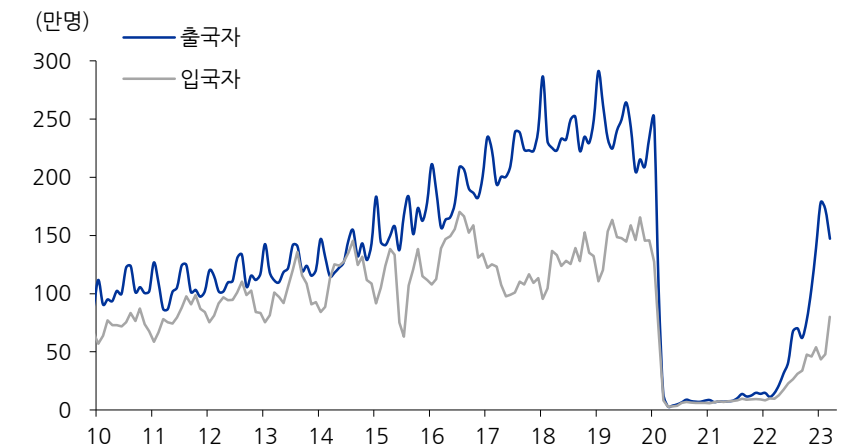
- 해외로 빠져나가는 소비가 내수 소비를 저해하게 된다. 2022년 해외 소비 지출액은 17조원을 기록했다. 2019년 37조원의 절반에도 미치지 못 하는 수준이다. 올해는 20조원 이상의 금액이 해외로 빠져나가게 될 것이다.
- 반대로 생각해보면 외국인도 한국에 올 수 있다. 2022년 외국인 방문객은 320만명이다. 2023년 3월까지 누적 방문객은 이미 468만명을 기록했고, 빠른 속도로 증가할 것이다. 작년까지는 내국인의 출국이 두드러졌다면 올해는 외국인의 입국도 빠르게 이루어질 것이다.
- 외국인의 입국은 신규 고객의 유입을 의미한다. 외국인들이 소비하는 품목에는 화장품, 의류, 식료품, 연예인 굿즈 등이 있다.
- 최근 3월까지 국가별 입국자: 일본인 21%, 미주/유럽 10%대, 중화권 9%대, 동남아권(태국, 말레이시아, 싱가포르, 인도네시아, 베트남) 20%

연간 국내/해외 소비지출액 추이



자료: KOSIS, 유진투자증권

월별 출입국자수 추이



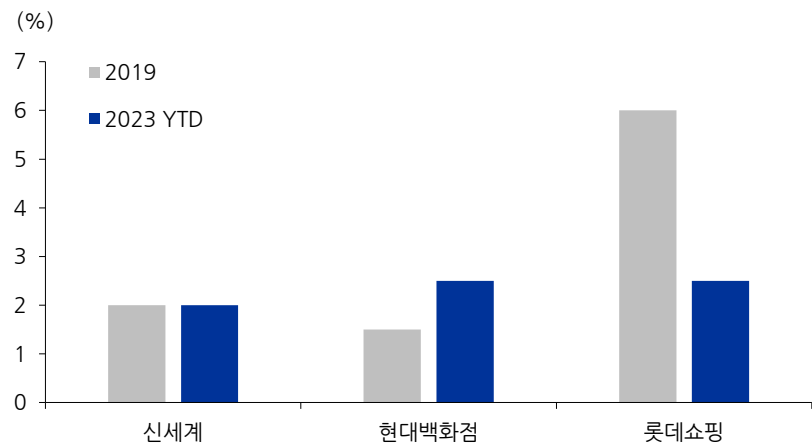
자료: 한국관광공사, 유진투자증권

Issue: ‘내국인 Pocket’ → ‘외국인 Pocket’

유통 채널 내 외국향 매출 비중

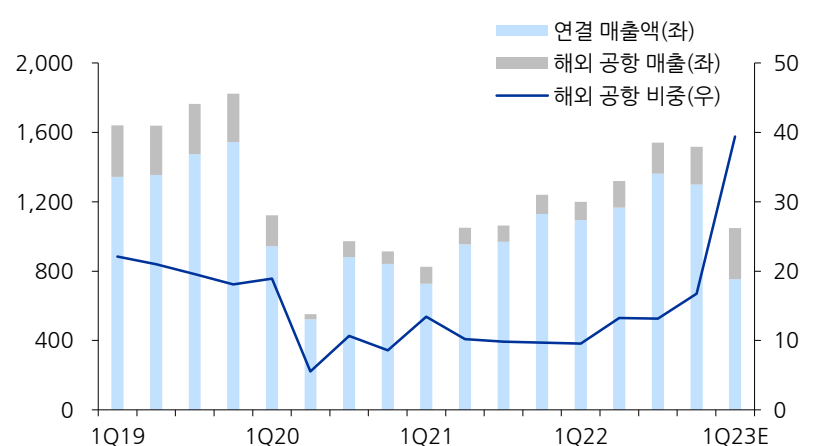
- 신세계: 2019년 2%, 2023년 YTD 2%. 명동 2019년 11%, 2023년 YTD 8~9%. 외국인 선호 점포(명동, 강남, 부산)
- 현대백화점: 2019년 1.5%, 2023년 YTD 2.5%. Mom으로 증가하는 추세. 4월에는 4% 기록했고 하반기 더 상승할 듯. 외국인 선호 점포 다수 보유(더현대, 동대문점, 무역점)
- 롯데쇼핑: 2019년 6%(본점 3%), 2023년 YTD 2.5%(본점 12%). 외국인 선호 점포(본점, 잠실)
- 호텔신라: 해외 공항 매출 비중 2019년 20.1%, 2023년 YTD 39.7%. 최근 높은 비중은 면세 업계 타이공 공동 대응으로 전체 매출 줄어든 영향

백화점별 외국향 매출 비중



자료: 기업 자료, 유진투자증권

호텔신라 해외 공항 매출 및 비중 추이



자료: 기업 자료, 유진투자증권

관광 거점 주요 면세점

서울 주요 면세점(주요 관광 상권: 명동, 홍대, 강남)



자료: 언론 자료, 유진투자증권

부산 주요 면세점



자료: 언론 자료, 유진투자증권

제주도 주요 면세점



자료: 언론 자료, 유진투자증권

코리아 듀티 페스타 2023



자료: 언론 자료, 유진투자증권

Issue: 멤버십 전쟁

누가누가 더 잘하나

- 오프라인 활동 재개와 함께 이커머스 성장 둔화가 확인되었다. 대형 유통사들은 이커머스 관련 인력 채용, 광고판촉비 투자를 줄이고 있다. 이에 이커머스 업체들은 거래액 하락, 고객 이탈과 싸우고 있다.
- 대형 유통사들은 신규 모객보다는 기존 고객을 유지시키고 객단가를 높이고 안정적인 매출을 발생시키는 전략으로 멤버십을 채택했다.
- 기업별 멤버십: 쿠팡(와우멤버십), 네이버(네이버 플러스), 신세계(신세계 유니버스), 롯데백화점(와이커뮤니티)
- 멤버십 성과를 내고 있는 기업은 쿠팡, 네이버 정도로 파악된다. 쿠팡은 초기 시장 진입 및 타사 대비 우위에 있는 서비스로 막대한 고객수를 보유하고 있다. 네이버는 기존 포털 고객 및 서비스를 유연하게 확장 가능하기 때문에 고객 유입이 가능한 구조를 지녔다.

기업별 멤버십 개요

기업명	멤버십명	회원수(만명)	이용 금액(원)	혜택	비고
쿠팡	와우 멤버십	1,100	4,990	1. 금액 상관 없이 로켓배송 상품 무료배송, 30일 내 무료 반품 가능 2. 로켓프레시, 새벽 배송 이용 가능 3. 자사 OTT '쿠팡플레이' 서비스 제공	로켓프레시(10시 전 당일 저녁 배송) 새벽 배송(19시 전 익일 새벽 배송)
네이버	네이버 플러스	800	4,900	1. 네이버페이 최대 5% 적립 2. 디지털 콘텐츠(OTT, 스트리밍, 웹툰 등) 이용권 택 1 지급 3. 최대 3명까지 자신의 멤버십 초대 가능	
SSG+지마켓 (신세계유니버스)	스마일 클럽	330	3,900	1. 쓱머니 30,000원 제공(연회비 offset) 2. 매월 최대 10% 할인 쿠폰 총 8장 지급 3. 신세계 그룹사 6곳 멤버십 추가 혜택	신세계유니버스로 6월 7일 런칭 예정 백화점, 이마트, 스타벅스, 지마켓, 면세점
11번가	우주패스 Mini	120	4,900	1. 아마존 해외 직구 무료 배송, 매월 5천원 아마존 쿠폰 1장 2. 매월 11번가에서 사용할 수 있는 3,000포인트 적립 3. Google One 100GB 무료 이용	
롯데백화점	와이 커뮤니티	2000명	100,000	1. 명품관 사용 가능한 매월 2장의 10% 할인권, 무료 주차, 발렛 파킹 2. 호텔 애프터눈 티세트, 필라테스 수강권, 와인 교환권 등 중 택 1 3. 한 달에 16잔 무료 커피 제공	87년생 이후 출생자 대상

자료: 언론 자료, 유진투자증권

하반기 유통 실적: 면세점 > 편의점 > 백화점

Top pick: 호텔신라/ 차선후주: GS리테일

투자 요인

면세점

- 1) 중국 리오프닝으로 개별 관광객, 소규모 타이공 증가하며 고객 믹스 개선 기대
- 2) 글로벌 공항 트래픽 회복 중. 인천공항 이용객수 19년 평균의 80% 회복 예상
- 3) 인천공항 입찰 확정되며 입점업체 BEP 가능한 구조 확인

위험 요소

- 1) 한중관계 악화 시, 항공편 증편 혹은 비자 발급 등의 제도적 제재 가능성 존재
- 2) 중국 단체 관광객 재개는 정치, 외교적 이슈와 얽혀있어 빠른 시일 내 실행은 어려울 듯
- 3) 중장기적으로 높은 중국 노출도 가져갈 수 밖에 없는 구조

편의점

- 1) 소비 축소 국면에서 외출 대체 채널 역할하며 고마진 상품 매출 상승 기대
- 2) 인구 구조(1인 가구, 덩크족) 변화로 근린 점포, 소포장 선호되며 오프라인 MS 확대
- 3) PB, 콜라보레이션 제품 지속 출시하며 신규 수요 창출

- 1) 상반기와 하반기 각각 10.0%, 11.3%의 높은 기저
- 2) 최저임금 인상에 따른 비용 증가 우려 존재
- 3) 코로나 기간 상승했던 출점 점포수 성장률 둔화

백화점

- 1) 상반기(18.6%) 대비해서 하반기(14.5%)는 기저가 낮음
- 2) 해외 여행 재개에 따라 휴가 관련 제품 및 관광 거점 지역 외국인 매출 증가
- 3) 최근 몇 년간의 브랜드 제품 가격 상승이 매출 부진을 일부 상쇄

- 1) 한정된 소비액 내 사치재보다 서비스재(외출, 여행, 오락) 지출 비중이 높아질 것
- 2) 대형 점포 다수 보유하므로 수도광열비 같은 고정비용 관리비 증가 영향 비교적 کم
- 3) 전체 매출액 견인하는 명품의 매출 성장률 둔화

유통 전체 총매출액 추정

- 올해 유통 전체 총매출액은 178조원(+5.2%)으로 추정한다. 코로나 기간 국경이 폐쇄되며 내수 소비 지출액이 늘어났고, 유통 총매출액은 2년간 약 20%의 고성장을 보였다.
- 올해를 기점으로 해외 여행이 폭발적으로 증가하기 때문에 국내보다는 해외에서 지출하는 금액이 많아질 것이다. 이에 따라 유통 전체 총매출액 성장은 미드싱글(5.2%)을 가정했다. 해외 관광객의 입국 속도나 소비 정도에 따라 상향될 가능성도 있다.
- 대형마트 총매출액 25.4조원(+3.5%), 백화점 총매출액 31.6조원(+4.4%), 편의점 총매출액 29.3조원(+6.6%), SSM 총매출액 4.8조원(+1.2%), 온라인 판매중개액 86.9조원(+5.8%)을 예상한다.

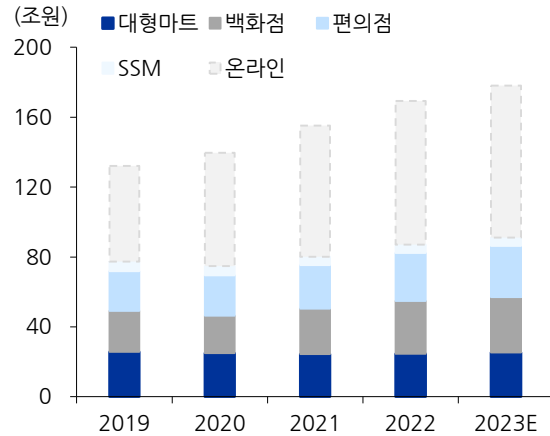
유통 전체, 업종별 총매출액 추이 및 전망

(조원)	전체 총매출액	대형마트	백화점	편의점	SSM	온라인판매중개
2016	114.8	28.5	26.9	18.1	5.3	36.0
2017	118.4	28.4	23.2	20.1	5.3	41.4
2018	126.8	28.3	23.4	21.7	5.5	47.9
2019	132.2	25.7	23.5	22.6	5.6	54.7
2020	139.6	25.0	21.4	23.1	5.2	64.8
2021	155.1	24.4	26.2	24.8	4.8	75.1
2022	169.2	24.6	30.2	27.4	4.8	82.2
2023E	178.0	25.4	31.6	29.3	4.8	86.9
< % yoy >						
2018	7.1	(0.4)	0.5	8.4	3.5	15.9
2019	4.2	(9.0)	0.6	4.2	0.7	14.2
2020	5.6	(2.7)	(9.0)	2.3	(6.3)	18.4
2021	11.1	(2.7)	22.3	6.9	(8.1)	15.8
2022	9.1	0.9	15.7	10.9	0.2	9.4
2023E	5.2	3.5	4.4	6.6	1.2	5.8

자료: 산업통상자원부, 유진투자증권

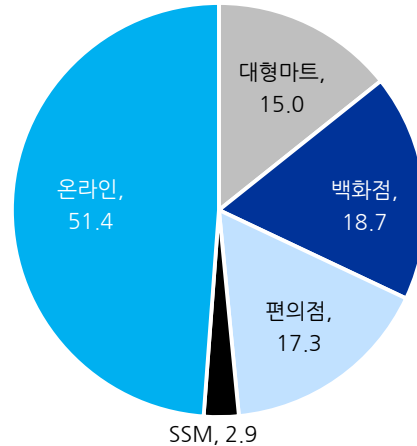
유통 업종별 총매출액 추이 및 전망

연간 유통 채널별 총매출액 추이 및 전망



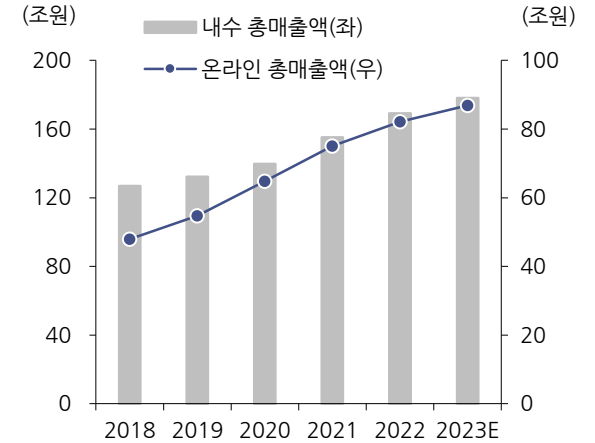
자료: 산업통상자원부, 유진투자증권

연간 유통 채널별 총매출액 비중



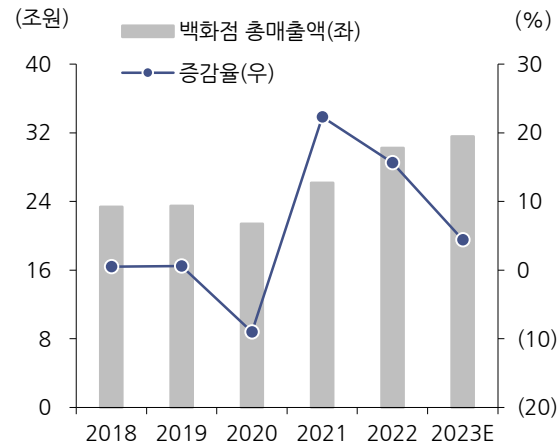
자료: 산업통상자원부, 유진투자증권

연간 유통 전체 총매출액 추이 및 전망



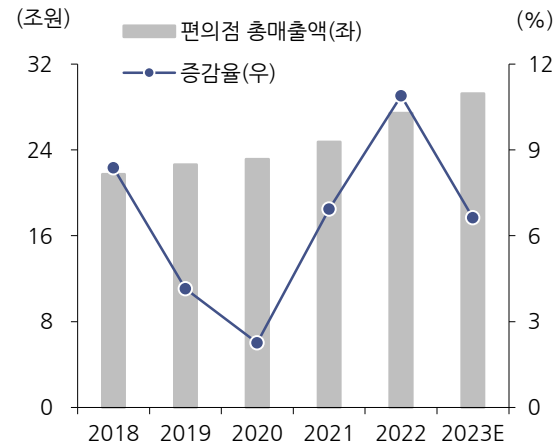
자료: 산업통상자원부, 유진투자증권

백화점 총매출액 추이 및 전망



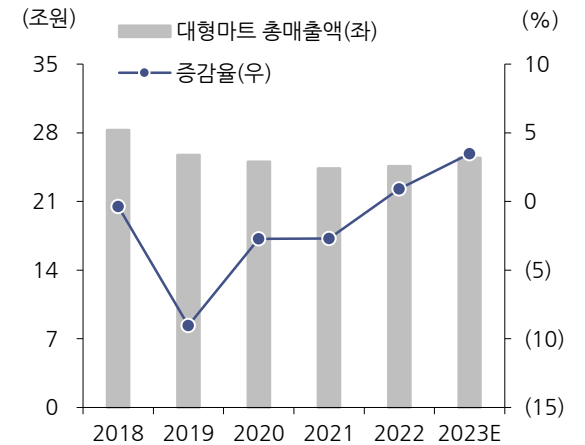
자료: 산업통상자원부, 유진투자증권

편의점 총매출액 추이 및 전망



자료: 산업통상자원부, 유진투자증권

대형마트 총매출액 추이 및 전망



자료: 산업통상자원부, 유진투자증권

유통 업종별 분기별 성장률 및 ASP 추이

(% yoy)	대형마트	백화점	편의점	SSM
1Q18	1.4	1.1	(0.1)	0.9
2Q18	(3.2)	2.3	0.9	0.3
3Q18	2.1	3.3	1.0	3.2
4Q18	(6.2)	(1.1)	0.7	1.4
1Q19	(2.5)	2.2	0.2	0.8
2Q19	(4.4)	5.1	0.5	(0.9)
3Q19	(7.9)	3.7	(1.5)	(3.8)
4Q19	(3.8)	4.8	1.3	(2.8)
1Q20	(5.2)	(17.0)	(2.3)	4.8
2Q20	(4.5)	(5.3)	(5.3)	(5.6)
3Q20	1.1	(1.6)	(3.0)	0.9
4Q20	1.1	(4.5)	(2.6)	(4.2)
1Q21	2.9	37.8	1.4	(11.4)
2Q21	0.1	22.1	7.4	(5.4)
3Q21	(3.8)	15.0	6.8	(6.2)
4Q21	(5.0)	25.3	8.2	(6.7)
1Q22	(3.4)	18.1	9.4	(1.7)
2Q22	0.4	19.1	10.7	(2.3)
3Q22	3.3	21.6	11.3	(1.1)
4Q22	5.7	7.3	11.4	4.7
1Q23	1.1	4.8	9.4	(0.8)

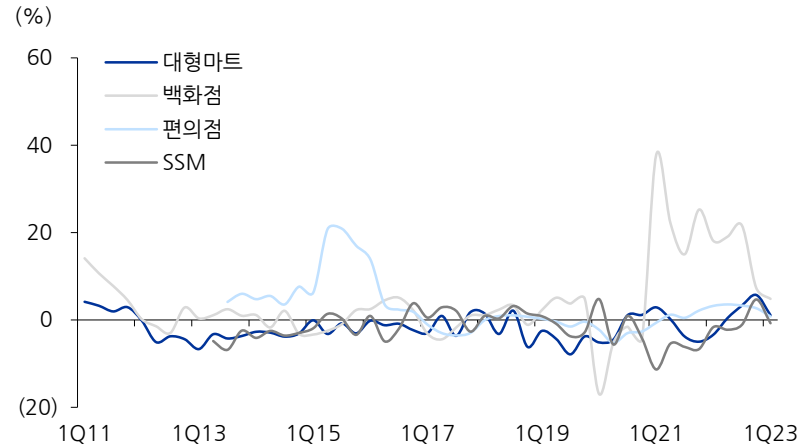
자료: 산업통상자원부, 유진투자증권

	대형마트(원, 억원)		백화점(원, 억원)		편의점(원, 만원)		SSM(원, 억원)	
	인당 구매액	점당 매출액	인당 구매액	점당 매출액	인당 구매액	점당 매출액	인당 구매액	점당 매출액
1Q18	45,810	58.5	76,026	303.7	5,641	4,687	15,819	3.6
2Q18	42,593	53.5	70,969	307.7	5,398	5,268	14,696	3.7
3Q18	48,440	63.6	68,162	299.9	5,504	5,554	15,774	4.0
4Q18	46,366	54.9	84,263	343.7	5,568	5,073	15,349	3.5
1Q19	48,857	56.5	83,419	314.2	5,760	4,724	16,411	3.7
2Q19	44,556	50.3	77,831	320.8	5,489	5,293	14,957	3.8
3Q19	48,002	57.4	75,679	313.8	5,586	5,469	15,536	3.9
4Q19	46,926	52.0	86,202	368.0	5,636	5,052	15,625	3.6
1Q20	52,562	52.1	98,326	271.5	6,197	4,607	16,980	3.9
2Q20	50,182	47.9	100,750	302.9	6,260	5,017	15,553	3.5
3Q20	53,824	57.0	102,026	306.6	6,353	5,303	16,310	3.9
4Q20	51,682	51.5	116,069	352.8	6,493	4,917	15,987	3.5
1Q21	57,030	53.2	115,621	364.1	6,914	4,626	16,951	3.7
2Q21	51,209	49.6	113,273	365.5	6,489	5,069	15,825	3.6
3Q21	57,463	55.0	119,260	342.3	6,831	5,328	16,970	3.8
4Q21	54,176	50.3	128,265	422.4	6,838	5,002	16,312	2.9
1Q22	57,361	52.9	133,268	385.2	7,279	4,733	17,622	3.6
2Q22	53,628	50.5	122,131	427.6	6,630	5,252	16,605	3.5
3Q22	57,754	57.6	118,685	408.6	6,876	5,504	17,542	3.8
4Q22	55,424	53.2	130,155	453.4	6,951	5,129	17,561	3.6
1Q23	56,077	52.7	127,861	423.6	7,100	4,771	16,956	1.1

자료: 산업통상자원부, 유진투자증권

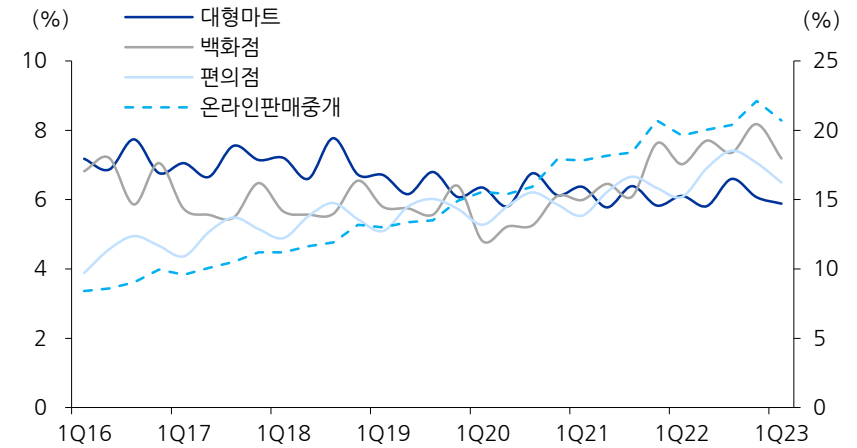
CHART: 유통 채널

유통 채널별 매출 증감을 추이



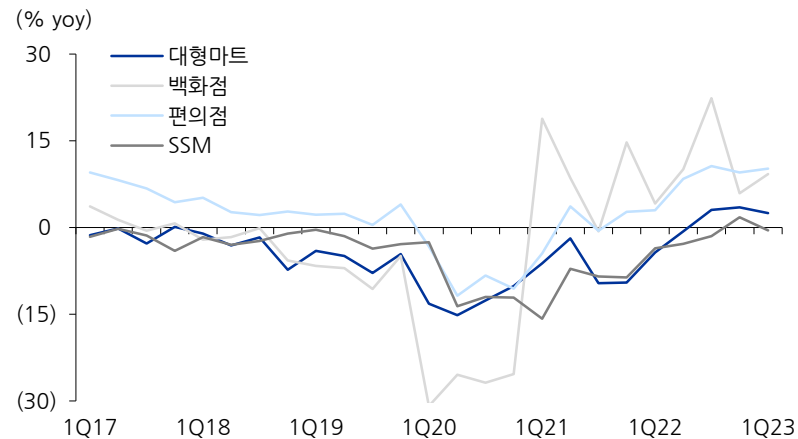
자료: 산업통상자원부, 유진투자증권

유통 채널별 총매출액 추이



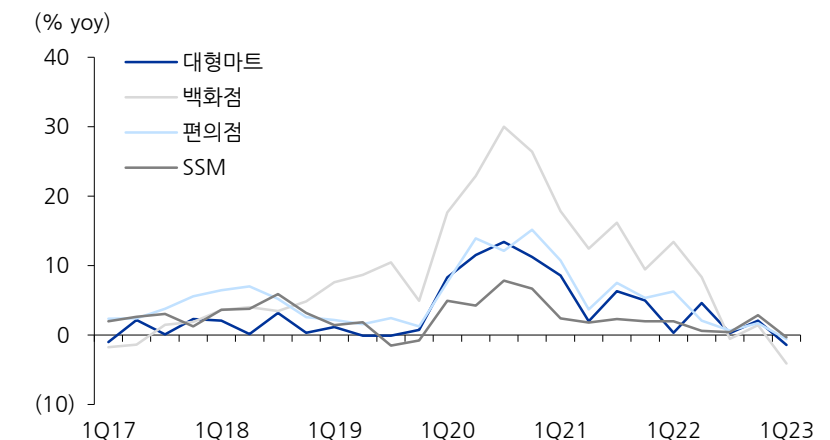
자료: 산업통상자원부, 유진투자증권

유통 채널별 구매 건수 증감을 추이



자료: 산업통상자원부, 유진투자증권

유통 채널별 구매 단가 증감을 추이



자료: 산업통상자원부, 유진투자증권

면세점 고객수 및 매출액 추정

- 2023년 면세 전체 매출액은 138.6억달러(+0.6%)으로 전망한다. 전년대비 매출액 성장은 거의 없다고 가정했다.
 - 1) 면세 기업들이 저마진 타이공에게 제공하던 알선수수료 제공을 대폭 축소하며 모객에 소극적 태도를 취하고 있다.
 - 2) 대형 타이공의 매출이 중소형 타이공, 개별 관광객과 분산되며 객수 증가에도 불구하고 ASP가 크게 하락할 것이다.
- 그러나 앞선 언급한 이유들은 매출 측면에서는 하락 요인으로 작용하지만 이익을 개선시킬 동인인 점에 주목해야 한다.
- 2023년 면세 전체 고객은 2,519만명(+132.6%)으로 예상한다. ASP는 내국인 125달러, 외국인 936달러를 가정했다.

면세점 고객수 및 매출액 추정

(단위)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
전체 매출액(백만달러)	10,607	12,803	17,238	21,318	13,202	15,573	13,780	13,857	15,205
내국인 매출액(백만달러)	2,990	3,377	3,602	3,476	786	722	1,099	1,492	1,927
외국인 매출액(백만달러)	7,617	9,427	13,636	17,842	12,416	14,851	12,681	12,365	13,278
전체 고객수(천명)	48,331	45,987	48,138	48,444	10,674	6,771	10,831	25,191	30,035
내국인 고객수(천명)	27,723	30,876	29,938	28,427	7,386	6,106	9,268	11,980	15,023
외국인 고객수(천명)	20,608	15,111	18,199	20,016	3,288	666	1,563	13,211	15,012
전체 인당 매출액(달러)	219	278	358	440	1,237	2,300	1,272	550	506
내국인 인당 매출액(달러)	108	109	120	122	106	118	119	125	128
외국인 인당 매출액(달러)	370	624	749	891	3,776	22,313	8,113	936	884
< % yoy >									
전체 매출액(백만달러)	30.3	20.7	34.6	23.7	(38.1)	18.0	(11.5)	0.6	9.7
내국인 매출액(백만달러)	9.7	12.9	6.7	(3.5)	(77.4)	(8.2)	52.3	35.7	29.2
외국인 매출액(백만달러)	40.6	23.8	44.6	30.8	(30.4)	19.6	(14.6)	(2.5)	7.4
전체 고객수(천명)	19.0	(4.9)	4.7	0.6	(78.0)	(36.6)	60.0	132.6	19.2
내국인 고객수(천명)	12.9	11.4	(3.0)	(5.0)	(74.0)	(17.3)	51.8	29.3	25.4
외국인 고객수(천명)	28.4	(26.7)	20.4	10.0	(83.6)	(79.8)	134.8	745.2	13.6
전체 인당 매출액(달러)	9.4	26.9	28.6	22.9	181.0	86.0	(44.7)	(56.8)	(8.0)
내국인 인당 매출액(달러)	(2.9)	1.4	10.0	1.6	(13.0)	11.1	0.3	5.0	3.0
외국인 인당 매출액(달러)	9.5	68.8	20.1	19.0	323.6	490.9	(63.6)	(88.5)	(5.5)

자료: 한국면세점협회, 유진투자증권

면세 산업 시장점유율 추정

- 2023년 면세 전체 매출액은 138.6억달러(+0.6%)으로 전망한다. 한화로는 원달러 환율을 1,300원으로 가정했을 때 18.0조원 수준이다.
- 주요 면세점 매출액은 호텔신라 4.67조원, 호텔롯데 4.90조원, 신세계 3.22조원, 현대백화점 1.93조원으로 추정한다.
- 면세점 MS는 호텔신라 25.9%, 호텔롯데 27.2%, 신세계 17.9%, 현대백화점 10.7%로 가정했다.
- 면세 시장 시장점유율 변화가 예상된다. 호텔롯데의 1위 자리를 호텔신라가 차지할 수 있는 가능성이 높아질 것으로 보인다.
- 코로나 기간 호텔롯데, 호텔신라는 인천공항 면세점 영업을 축소했었다. 올해 7월부터 호텔신라는 인천공항 면세점 영업을 재개하고, 호텔롯데는 전면 철수한다.

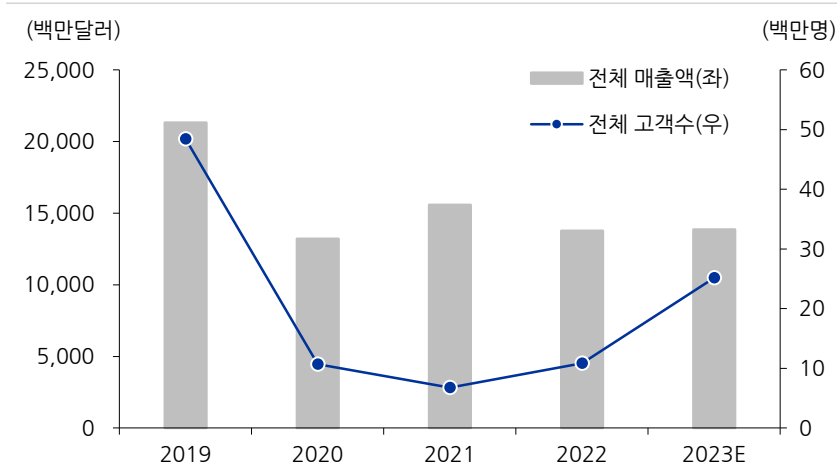
면세점 고객수 및 매출액 추정

(십억원, 원)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
면세점 매출액	12,308	14,474	18,972	24,859	15,579	17,825	17,807	18,014	19,766
환율 평균	1,160	1,130	1,101	1,166	1,180	1,145	1,292	1,300	1,300
<주요 면세점 매출액>									
호텔신라	3,326	3,326	4,234	5,201	2,802	3,344	4,326	4,669	5,481
호텔롯데	6,494	6,524	6,447	7,397	3,149	3,718	5,030	4,908	4,991
신세계	308	920	2,008	3,128	1,693	2,660	3,439	3,223	4,103
현대백화점	0	0	33	369	622	1,591	2,257	1,929	2,275
<MS>									
주요 면세점 합산 MS	82.3	74.4	67.1	64.7	53.1	63.5	84.5	81.8	85.2
호텔신라	27.0	23.0	22.3	20.9	18.0	18.8	24.3	25.9	27.7
호텔롯데	52.8	45.1	34.0	29.8	20.2	20.9	28.2	27.2	25.2
신세계	2.5	6.4	10.6	12.6	10.9	14.9	19.3	17.9	20.8
현대백화점	0.0	0.0	0.2	1.5	4.0	8.9	12.7	10.7	11.5

자료: 한국면세점협회, 유진투자증권

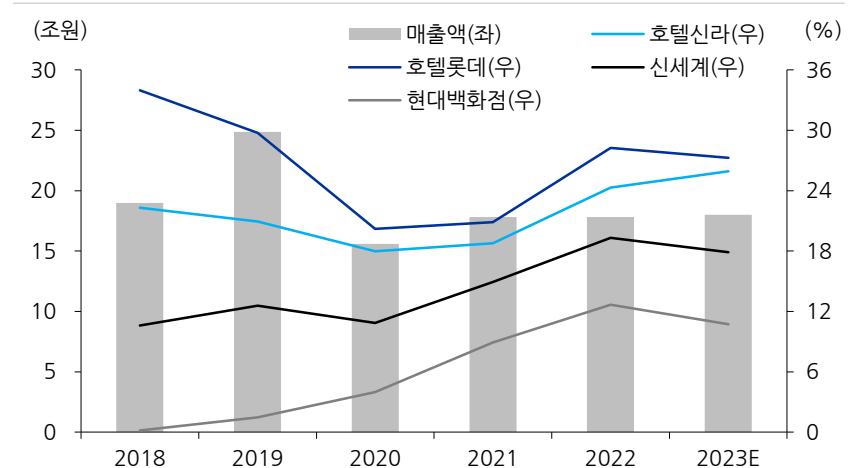
면세점 관련 CHART

면세점 연간 고객수 및 매출액 추정



자료: 한국면세점협회, 유진투자증권

면세점 매출액 및 주요 면세점 시장점유율 추이



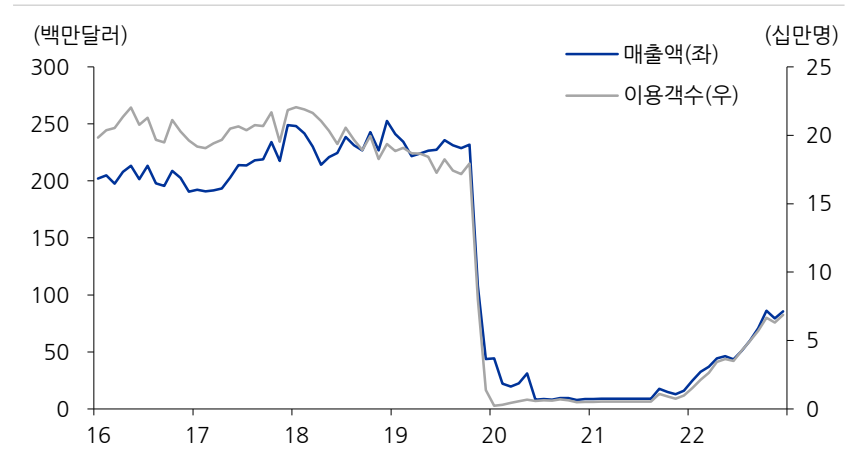
자료: 한국면세점협회, 유진투자증권

시내 면세점 고객수 및 매출액 추이



자료: 한국면세점협회, 유진투자증권

출국장 면세점 고객수 및 매출액 추이



자료: 한국면세점협회, 유진투자증권

유통: 1) 면세점

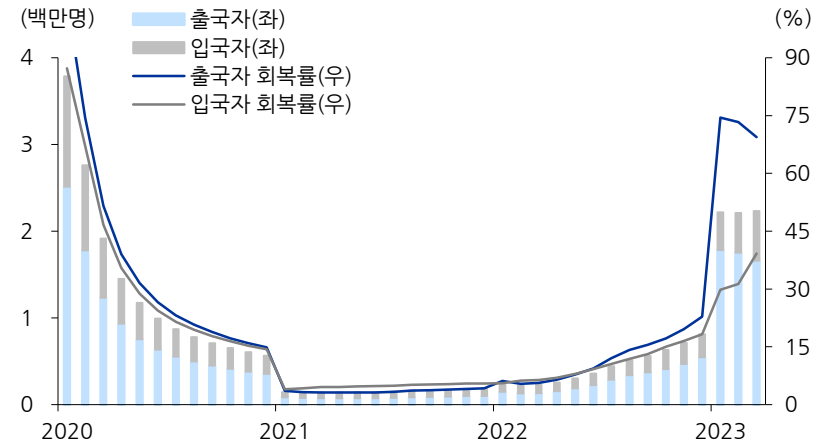
- 시내 면세점: 해외 여행 수요 증가에 따라 중국인을 포함한 개별 관광객, 소규모 타이공 증가하며 고객 믹스 개선이 기대된다.
- 공항 면세점: 글로벌 공항 트래픽은 빠르게 회복되는 구간에 있다. 인천공항 이용객수는 19년 평균의 80% 회복이 예상된다.
- 인천공항 면세점 입찰 확정(7월 1일~): 기존 고정 임차 산정식에서 객수 연동 산정식으로 바뀌며 입점 업체 BEP 달성 가능한 구조가 확인되었다.
- 한중 관계: 최근 결정적인 정치/외교적 트러블은 없지만, 한중 관계 악화되면 항공편 증편 혹은 비자 발급 등의 제도적 제재 가능성은 존재한다.
- 중국 단체 관광 재개: 정치/외교적 이슈와 얽혀있어 빠른 시일 내 실행은 어려울 것으로 보인다.
- 높은 중국 노출도: 면세 산업은 중장기적으로 높은 중국 노출도를 가져갈 수 밖에 없는 구조이다. 향후 북미권, 유럽권 면세 사업 확장을 모색 중이다.

면세점 매출액 및 이용객수 추이



자료: 한국면세점협회, 유진투자증권

출입국자 이용객수 및 회복률 추이

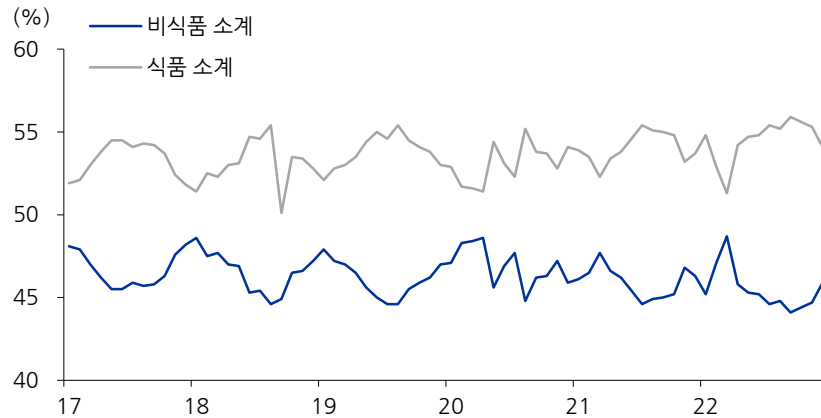


자료: 한국관광공사, 유진투자증권

유통: 2) 편의점

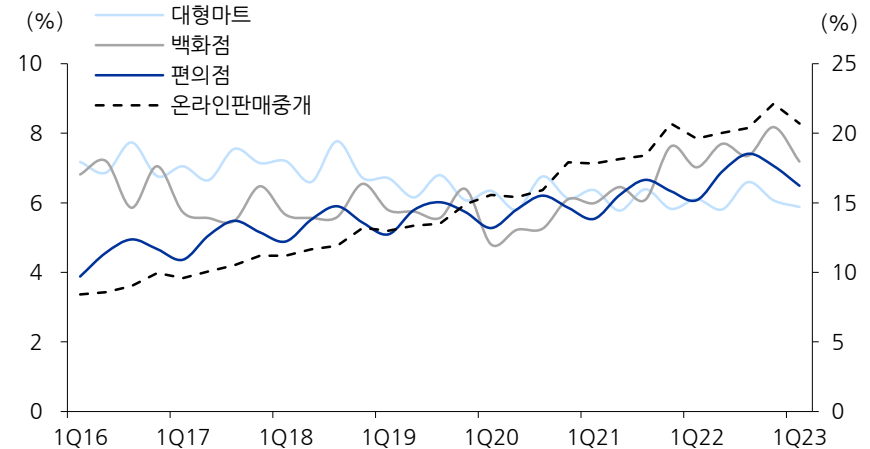
- 불황형 소비 채널: 경기 둔화 우려에 대한 소비 축소 국면에서 외출 대체 소비 역할하며 고마진 상품군(식음료) 매출 상승이 기대된다.
- 인구 구조 수혜: 1인 가구 및 딩크족 증가로 주고객 점차 확대. 전국 점포 보유, 소포장 형태를 제공하며 오프라인 MS 상승 중이다.
- MZ 취향 저격: PB, 콜라보레이션 제품을 지속 출시하며 식음료 유행을 선도하며 신규 수요를 만들어내고 있다.
- 기저 부담: 상반기와 하반기 각각 10.0%, 11.3%의 높은 기저 부담이 존재하기 때문에 하반기 이 이상의 성장률을 시현하는 것은 어려워 보인다.
- 최저임금 인상: 2024년 최저임금 상승에 따른 가맹점주 비용 부담 이슈(2023년 최저임금 9,620원)가 존재한다.
- 점포수 성장률 둔화: 코로나 기간 유사업종전환 및 편의점 시장 점유율 확대되며 늘어났던 점포수 성장은 유지되거나 역신장을 가정한다.

편의점 식품/비식품 비중 추이



자료: 산업통상자원부, 유진투자증권

편의점 채널 비중 추이

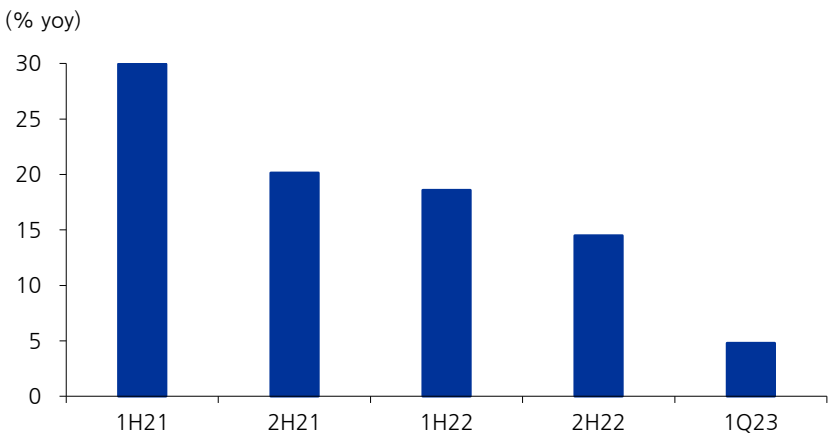


자료: 산업통상자원부, 유진투자증권

유통: 3) 백화점

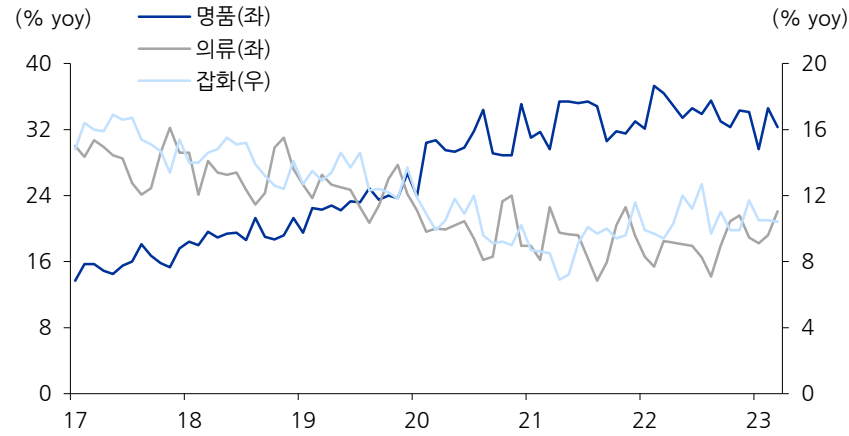
- 하반기 기저 부담 완화: 상반기(18.6%) 대비해서 하반기(14.5%)는 기저가 비교적 낮은 점이 긍정적이다.
- 해외 여행 재개: 해외 여행 관련 제품(캐리어, 선글라스, 휴가 의류) 매출 신장 및 관광 거점 지역 외국인 매출 증가가 기대된다.
- 제품 가격 상승: 최근 몇 년간의 브랜드 제품 가격 상승이 매출 부진을 일부 상쇄하고 있다.
- 서비스재 집중: 한정된 소비액 내 사치재(명품, 의류, 잡화)보다 서비스재(외출, 여행, 오락) 지출 비중이 높아질 것이다.
- 대형 점포의 고정비 증가 요인: 대형/고급형 점포 다수 보유하므로 수도권열비 같은 고정비성 관리비 증가 영향 타 채널대비 클 것이다.
- 명품 매출 둔화: 백화점의 전체 매출액을 견인하는 명품의 매출 성장률 둔화가 확인되었다.

백화점 반기 매출 증감율



자료: 산업통상자원부, 유진투자증권

백화점 카테고리별 매출 비중 추이



자료: 산업통상자원부, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

02

유통

기업분석

호텔신라

(008770)

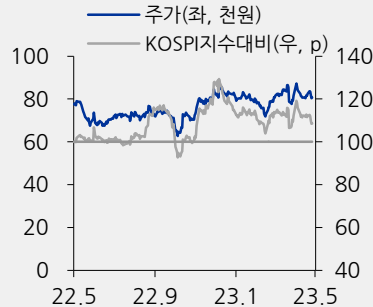
투자의견
BUY
(유지)

목표주가
125,000원
(유지)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-1.6	9.7	10.8
절대기준(%)	1.4	14.6	8.8
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	125,000	125,000	-
영업이익(23)	270	234	▲
영업이익(24)	331	331	-

유통/패션 이해니_02)368-6155_hnlee@eugenefn.com

현재주가(23.5.30)	80,500원	투자의견	BUY(유지)
시가총액(십억원)	3,159	목표주가(12M)	125,000원
발행주식수(천주)	39,248		
52주 최고가(원)	89,000		
최저가(원)	60,600		
52주 일간 Beta	0.60		
60일 일평균거래대금(억원)	250		
외국인 지분율(%)	20.4		
배당수익률(2023E)(%)	0.3		
주주구성(%)			
삼성생명보험 (외 6인)	17.3		
국민연금공단 (외 1인)	10.4		



결산기(12월)(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,779	4,922	5,304	6,138	6,580
영업이익	119	78	270	331	388
세전손익	48	-60	220	256	311
당기순이익	27	-50	175	200	242
EPS(원)	690	-1,278	4,459	5,091	6,174
증감률(%)	흑전	적전	흑전	14.2	21.3
PER(배)	113.1	na	18.1	15.9	13.1
ROE(%)	4.5	-9.0	30.8	28.9	26.9
PBR(배)	5.4	6.2	5.4	4.1	3.2
EV/EBITDA(배)	17.7	21.2	10.9	9.3	8.2

자료: 유진투자증권

Opportunity > Risk

Investment Point

- 인천공항 면세점 입점: 7월 1일부터 인천공항 면세점 운영 가능. 객당 임차료(DF1 8,900원), DF3(6,000원)으로 임차료 부담은 대폭 감소
- 면세 점유율 1위 가능성: 2위인 당사의 인천공항 면세점 입점과 1위 경쟁사의 철수 맞물리며 면세 점유율 확대 기대
- 해외 공항 매출 증가 및 흑자 기조 기대: 19년 대비 객수 회복률(싱가폴 8~90%, 홍콩/마카오 3~40%). 향후 임차료 감면 중단 가능성 有
- 과거 폭발적인 이벤트성 수요(부녀절, 광군제) 점차 감소: 하지만 가격 경쟁력, 제품 다양성 보유한 당사 전체 매출 규모 자체는 증가할 것

최근 실적 및 이슈

- 2Q23E 매출액 1.23조원(+5.1%, 이하 yoy), 영업이익 528억원(+22.1%), OPM 4.3%(+0.6%p) 전망
- 2023E 매출액 5.30조원(+7.8%, 이하 yoy), 영업이익 2,698억원(+244.3%), OPM 5.1%(+3.5%p) 예상
- 목표주가 125,000원 유지, 투자의견 '매수' 유지: 12MF FWD EPS 5,091원, Target PER 24.5배를 적용했다.

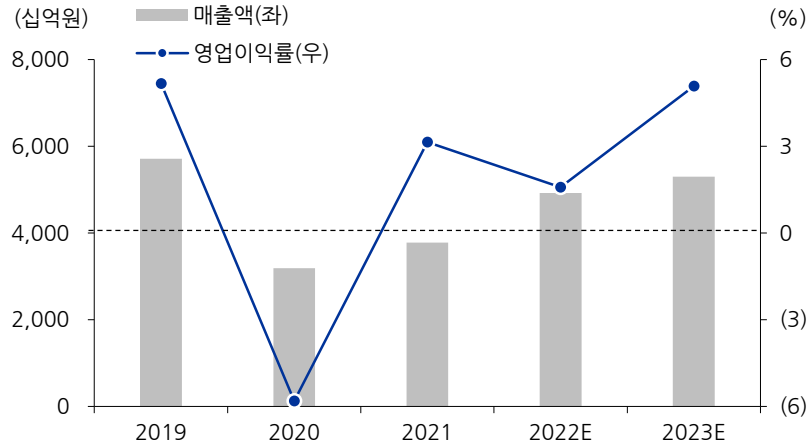
호텔신라 분기별 실적 추정

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	943.7	523.0	879.5	841.9	727.2	953.4	968.7	1,129.8	1,094.4	1,165.9	1,361.8	1,299.9	752.1	1,225.5	1,663.1	1,663.5	3,188.1	3,779.1	4,922.0	5,304.1	6,138.4
면세	849.2	439.2	771.0	742.3	632.4	846.5	857.6	1,007.4	978.5	1,010.1	1,197.7	1,140.0	608.5	1,058.8	1,495.2	1,506.9	2,801.7	3,343.9	4,326.3	4,669.4	5,480.8
시내	558.9	393.5	657.8	685.8	558.9	772.9	785.0	923.9	896.6	884.1	1,053.2	954.8	334.5	800.1	1,188.7	1,109.2	2,296.0	3,040.7	3,788.7	3,432.5	4,052.4
공항	290.3	45.7	113.2	56.5	73.5	73.6	72.6	83.5	81.9	126.0	144.5	185.2	274.0	258.7	306.5	397.7	505.7	303.2	537.6	1,237.0	1,428.4
호텔/레저	94.5	83.8	108.5	99.6	94.8	106.9	111.1	122.5	115.9	155.8	164.1	159.9	143.6	166.6	167.8	156.6	386.4	435.3	595.7	634.7	657.6
매출총이익	355.5	152.5	284.0	303.5	297.9	402.7	446.3	575.9	578.0	664.0	789.1	729.9	464.9	679.1	913.6	906.3	1,095.4	1,722.7	2,760.9	2,964.0	3,412.1
GPM	37.7	29.2	32.3	36.0	41.0	42.2	46.1	51.0	52.8	57.0	57.9	56.2	61.8	55.4	54.9	54.5	34.4	45.6	56.1	55.9	55.6
판매관비	422.3	215.9	303.8	338.7	271.3	356.3	425.4	550.9	562.8	620.8	762.4	736.6	430.4	626.4	820.3	817.2	1,280.7	1,603.9	2,682.6	2,694.2	3,081.2
판매관비율	44.7	41.3	34.5	40.2	37.3	37.4	43.9	48.8	51.4	53.2	56.0	56.7	57.2	51.1	49.3	49.1	40.2	42.4	54.5	50.8	50.2
영업이익	(66.8)	(63.4)	(19.8)	(35.2)	26.6	46.4	20.9	25.0	15.1	43.2	26.6	(6.7)	34.5	52.8	93.3	89.2	(185.3)	118.8	78.3	269.8	330.8
영업이익률	(7.1)	(12.1)	(2.3)	(4.2)	3.7	4.9	2.2	2.2	1.4	3.7	2.0	(0.5)	4.6	4.3	5.6	5.4	(5.8)	3.1	1.6	5.1	5.4
지배순이익	(73.6)	(67.8)	(28.5)	(113.6)	(1.5)	12.0	(1.2)	17.7	(7.7)	24.5	14.0	(81.0)	53.2	21.0	52.3	48.5	(283.4)	27.1	(50.2)	175.0	199.8
지배순이익률	(7.8)	(13.0)	(3.2)	(13.5)	(0.2)	1.3	(0.1)	1.6	(0.7)	2.1	1.0	(6.2)	7.1	1.7	3.1	2.9	(8.9)	0.7	(1.0)	3.3	3.3
< % yoy >																					
매출액	(29.7)	(61.4)	(40.4)	(45.5)	(22.9)	82.3	10.1	34.2	50.5	22.3	40.6	15.1	(31.3)	5.1	22.1	28.0	(44.2)	18.5	30.2	7.8	15.7
면세	(30.7)	(64.2)	(42.4)	(47.4)	(25.5)	92.7	11.2	35.7	54.7	19.3	39.7	13.2	(37.8)	4.8	24.8	32.2	(46.1)	19.4	29.4	7.9	17.4
시내	(22.5)	(48.0)	(23.2)	(27.1)	0.0	96.4	19.3	34.7	60.4	14.4	34.2	3.3	(62.7)	(9.5)	12.9	16.2	(29.9)	32.4	24.6	(9.4)	18.1
공항	(42.4)	(90.3)	(76.5)	(88.0)	(74.7)	61.1	(35.9)	47.8	11.4	71.2	99.0	121.8	234.6	105.3	112.1	114.8	(73.8)	(40.0)	77.3	130.1	15.5
호텔/레저	(19.9)	(34.7)	(20.6)	(25.2)	0.3	27.7	2.3	23.0	22.3	45.7	47.7	30.5	23.9	7.0	2.3	(2.1)	(25.2)	12.7	36.9	6.5	3.6
영업이익	적전	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	(43.0)	(6.8)	27.7	적전	127.9	22.1	250.2	흑전	적전	흑전	(34.1)	244.3	22.6
지배순이익	적전	적전	적전	적전	적지	흑전	적지	흑전	적지	103.6	흑전	적전	흑전	(14.4)	274.3	흑전	적전	흑전	적전	흑전	14.2

자료: 유진투자증권

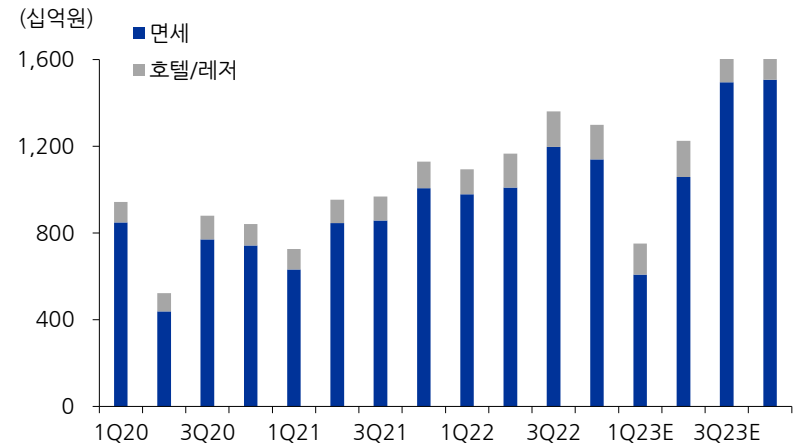
CHART

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



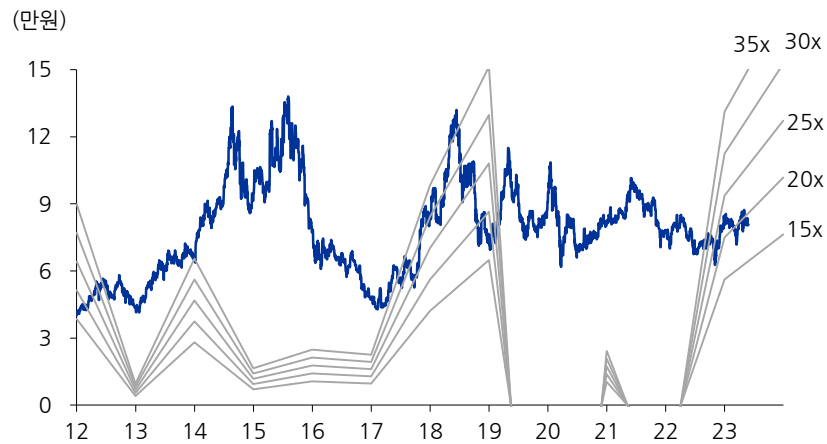
자료: 기업 자료, 유진투자증권

사업부 매출 추이 및 전망



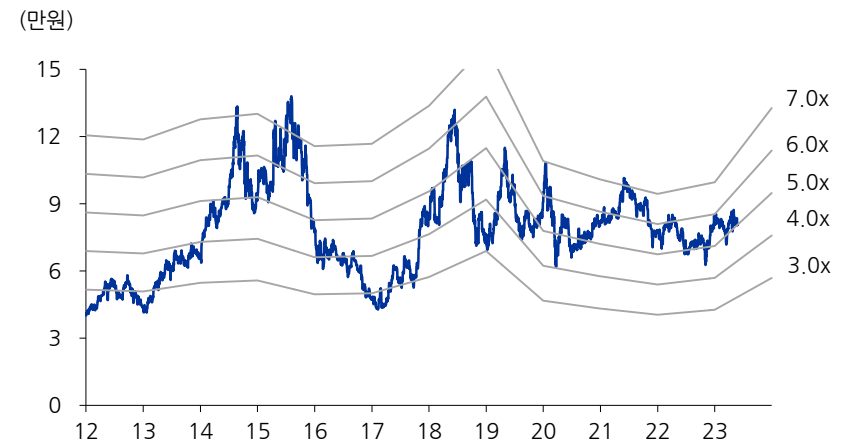
자료: 기업 자료, 유진투자증권

PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

호텔신라(008770.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	2,656.4	2,938.5	3,070.1	3,343.9	3,589.0
유동자산	1,087.2	1,478.8	1,407.1	1,673.0	1,900.7
현금성자산	260.6	647.8	597.4	790.3	956.2
매출채권	178.3	249.5	232.5	218.6	234.4
재고자산	625.8	555.5	552.2	639.1	685.1
비유동자산	1,569.2	1,459.7	1,663.0	1,670.9	1,688.3
투자자산	937.1	832.2	1,097.8	1,147.7	1,230.3
유형자산	589.9	592.2	537.7	499.3	443.5
기타	42.2	35.3	27.5	24.0	14.6
부채총계	2,079.5	2,398.8	2,472.8	2,556.8	2,571.6
유동부채	1,011.8	1,306.0	1,370.0	1,441.9	1,456.7
매입채무	454.2	590.4	639.4	706.3	721.1
유동성이자부채	462.6	617.8	632.8	637.8	637.8
기타	95.0	97.8	97.8	97.8	97.8
비유동부채	1,067.8	1,092.8	1,102.8	1,114.9	1,114.9
비유동이자부채	1,041.1	1,067.8	1,077.8	1,089.8	1,089.8
기타	26.7	25.0	25.0	25.1	25.1
자본총계	576.9	539.8	597.3	787.1	1,017.4
자배지분	576.4	539.8	597.3	787.1	1,017.3
자본금	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0
자본잉여금	196.6	196.6	196.6	196.6	196.6
이익잉여금	288.6	242.3	409.7	599.5	829.7
기타	(108.7)	(99.1)	(208.9)	(208.9)	(208.9)
비자배지분	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	576.9	539.8	597.3	787.1	1,017.4
총차입금	1,503.6	1,685.6	1,710.6	1,727.6	1,727.6
순차입금	1,243.0	1,037.8	1,113.2	937.3	771.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	42.3	220.5	(2.5)	293.8	231.1
당기순이익	27.1	(50.2)	175.1	199.9	242.4
자산상각비	127.6	126.4	125.3	115.4	98.1
기타비현금성손익	40.6	114.6	(532.3)	(119.3)	(169.4)
운전자본증감	(206.9)	12.9	70.3	(6.0)	(47.0)
매출채권감소(증가)	(14.8)	(5.4)	17.0	13.9	(15.7)
재고자산감소(증가)	(2.2)	70.9	3.3	(86.9)	(46.0)
매입채무증가(감소)	29.2	(5.9)	49.0	66.9	14.8
기타	(219.1)	(46.8)	1.1	0.0	0.0
투자현금	134.3	(80.7)	(55.4)	(95.9)	(53.1)
단기투자자산감소	1.0	(1.4)	3.2	(23.1)	(23.8)
장기투자증권감소	0.4	(2.4)	4.5	0.6	3.6
설비투자	(22.1)	(53.9)	(53.0)	(61.4)	(32.9)
유형자산처분	27.6	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	0.0	0.0	(10.0)	(12.0)	0.0
재무현금	(180.2)	146.0	7.4	(5.0)	(12.0)
차입금증가	(150.7)	178.7	15.0	5.0	0.0
자본증가	(7.6)	(7.6)	(7.6)	(10.0)	(12.0)
배당금지급	(7.6)	(7.6)	7.6	10.0	12.0
현금 증감	2.7	291.2	(50.4)	192.9	165.9
기초현금	(240.2)	(242.9)	534.1	483.7	676.5
기말현금	242.9	534.1	483.7	676.5	842.5
Gross Cash flow	248.2	205.8	(72.7)	299.8	278.1
Gross Investment	73.6	66.4	(11.7)	78.8	76.3
Free Cash Flow	174.6	139.4	(61.0)	221.0	201.8

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,779.1	4,922.0	5,304.1	6,138.4	6,580.4
증가율(%)	18.5	30.2	7.8	15.7	7.2
매출원가	2,056.4	2,161.1	2,340.1	2,726.4	2,916.1
매출총이익	1,722.7	2,760.9	2,964.0	3,412.1	3,664.3
판매 및 일반관리비	1,603.9	2,682.6	2,694.2	3,081.2	3,276.7
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	118.8	78.3	269.8	330.8	387.6
증가율(%)	흑전	(34.1)	244.3	22.6	17.1
EBITDA	246.5	204.7	395.1	446.2	485.7
증가율(%)	537.8	(16.9)	93.0	12.9	8.8
영업외손익	(70.9)	(138.0)	(49.6)	(74.5)	(76.8)
이자수익	6.7	12.9	18.0	18.4	18.3
이자비용	39.9	42.4	118.6	116.2	119.2
지분법손익	0.1	0.3	7.1	6.5	6.6
기타영업외손익	(37.8)	(108.7)	43.9	16.8	17.5
세전순이익	47.9	(59.6)	220.2	256.3	310.8
증가율(%)	흑전	적전	흑전	16.4	21.3
법인세비용	20.9	(9.5)	45.1	56.4	68.4
당기순이익	27.1	(50.2)	175.1	199.9	242.4
증가율(%)	흑전	적전	흑전	14.2	21.3
지배주주지분	27.1	(50.2)	175.0	199.8	242.3
증가율(%)	흑전	적전	흑전	14.2	21.3
비지배지분	(0.0)	(0.0)	0.1	0.1	0.1
EPS(원)	690	(1,278)	4,459	5,091	6,174
증가율(%)	흑전	적전	흑전	14.2	21.3
수정EPS(원)	690	(1,278)	4,453	5,085	6,166
증가율(%)	흑전	적전	흑전	14.2	21.3

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	690	(1,278)	4,459	5,091	6,174
BPS	14,411	13,494	14,932	19,677	25,433
DPS	200	200	250	300	350
밸류에이션(배, %)					
PER	113.1	n/a	19.4	17.0	14.0
PBR	5.4	6.2	5.8	4.4	3.4
EV/EBITDA	17.7	21.2	11.5	9.8	8.7
배당수익률	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4
PCR	12.6	16.1	n/a	11.5	12.4
수익성(%)					
영업이익률	3.1	1.6	5.1	5.4	5.9
EBITDA이익률	6.5	4.2	7.4	7.3	7.4
순이익률	0.7	(1.0)	3.3	3.3	3.7
ROE	4.5	(9.0)	30.8	28.9	26.9
ROIC	3.8	3.4	13.3	15.4	17.7
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	215.5	192.3	186.4	119.1	75.8
유동비율	107.5	113.2	102.7	116.0	130.5
이자보상배율	3.0	1.8	2.3	2.8	3.3
활동성(회)					
총자산회전율	1.4	1.8	1.8	1.9	1.9
매출채권회전율	24.1	23.0	22.0	27.2	29.1
재고자산회전율	6.1	8.3	9.6	10.3	9.9
매입채무회전율	7.8	9.4	8.6	9.1	9.2

신세계 (004170)

투자의견
BUY
(유지)

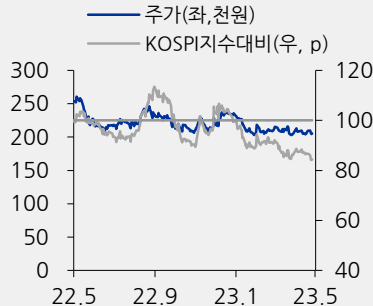
목표주가
290,000원
(하향)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-2.2	-6.9	-13.9
절대기준(%)	0.7	-1.9	-16.0

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	290,000	300,000	▼
영업이익(23)	678	683	▼
영업이익(24)	706	717	▼

유통/패션 이해니_02)368-6155_hnlee@eugenefn.com

현재주가(23.5.30)	203,500원	투자의견	BUY(유지)
시가총액(십억원)	2,003	목표주가(12M)	▼ 290,000원
발행주식수(천주)	9,845		
52주 최고가(원)	260,500		
최저가(원)	201,500		
52주 일간 Beta	0.53		
60일 일평균거래대금(억원)	149		
외국인 지분율(%)	16.8		
배당수익률(2023E)(%)	1.8		
주주구성(%)			
정유경 (외 3인)	28.6		
국민연금공단 (외 1인)	12.3		



결산기(12월)(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,316	7,813	7,599	7,914	7,977
영업이익	517	645	678	706	720
세전손익	518	522	554	578	588
당기순이익	389	548	452	451	459
EPS(원)	31,165	41,245	35,841	35,741	36,345
증감률(%)	흑전	32.3	-13.1	-0.3	1.7
PER(배)	8.2	5.3	5.7	5.7	5.7
ROE(%)	8.5	10.3	8.4	8.0	7.6
PBR(배)	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	5.6	4.7	4.0	3.9	3.6

자료: 유진투자증권

아픈 손가락들

Investment Point

- **신세계인터내셔널의 매출 부진 타개 시점:** 약 3개의 브랜드 계약 종료로 1Q 매출은 전분기대비 약 10% 역신장. 연내 7개의 신규 브랜드 런칭(패션 4개, 화장품 3개) 예정. 하반기로 갈수록 매출 상쇄될 것
- **적자폭 줄여나가는 면세 사업부:** 면세 업계 시장점유율 약 20% 도달. 규모의 경제 및 운영 효율화로 인한 흑자 기조 확인
- **인천공항 면세점 입점:** 7월 1일부터 운영 가능. 객당 임차료(DF1 9,080원), DF3(2,506원)으로 결정됨. 이는 BEP 달성 가능한 수준
- **성장률 둔화 필연적인 백화점:** 근 2년간 폭발적인 성장을 보였으므로 올해는 소비 위축 영향을 받을 것. 특히 명품 성장은 크게 둔화되나 해외여행 관련된 제품(휴가 의류, 캐리어, 선글라스) 매출 증가 예상
- **외국인 비중:** 2019년 2%, 2023년 YTD 2%. 명동 2019년 11%, 2023년 YTD 8~9%. 외국인 선호 점포(명동, 강남, 부산)

최근 실적 및 이슈

- 2Q23E 매출액 1.78조원(-5.1%, 이하 yoy), 영업이익 1,775억원(-5.3%), OPM 10.0%(flat) 전망
- 2023E 매출액 7.60조원(-2.7%, 이하 yoy), 영업이익 6,782억원(+5.1%), OPM 8.9%(+0.6%p) 예상
- 목표주가 290,000원으로 하향, 투자의견 '매수' 유지: 12MF FWD EPS 35,782원, Target PER 8.1배를 적용했다.

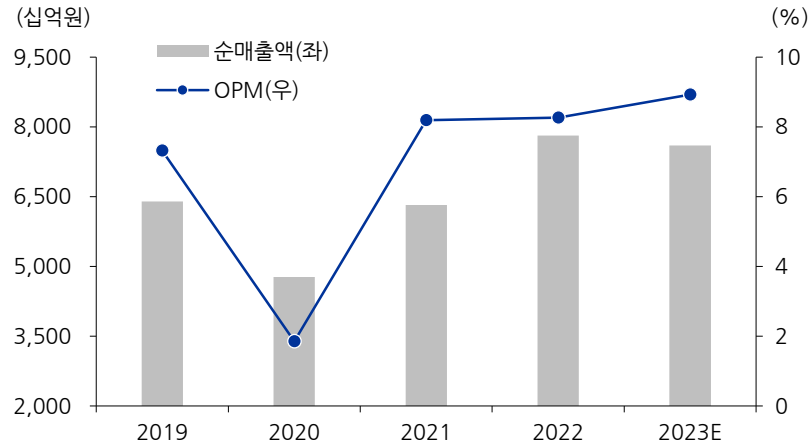
신세계 분기별 실적 추정

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2020	2021	2022E	2023E	2024E
연결 순매출액	1,196.9	1,014.4	1,214.4	1,343.6	1,320.0	1,395.3	1,667.1	1,934.0	1,766.5	1,877.1	1,955.1	2,214.1	1,563.4	1,781.5	1,998.3	2,256.2	4,769.3	6,316.4	7,812.8	7,599.4	7,914.1
별도(백화점)	331.1	353.8	363.8	411.1	399.5	399.7	392.9	479.5	443.0	467.0	457.9	497.8	462.2	471.3	468.7	505.7	1,459.8	1,671.6	1,865.7	1,907.9	2,019.9
별도외	865.8	660.6	850.6	932.5	920.4	995.6	1,274.2	1,454.5	1,323.5	1,410.1	1,497.2	1,716.3	1,101.2	1,310.3	1,529.6	1,750.4	3,309.5	4,644.8	5,947.1	5,691.5	5,894.1
디에프(면세점)	488.9	310.7	437.2	455.9	478.9	560.5	796.9	823.3	772.1	813.2	856.6	996.7	511.2	725.4	917.4	1,069.5	1,692.7	2,659.6	3,438.6	3,223.5	4,102.6
인터내셔널	323.4	287.2	333.8	381.1	341.9	340.7	350.2	417.9	352.2	383.9	387.5	430.3	312.2	345.5	368.1	421.7	1,325.5	1,450.7	1,553.9	1,447.5	1,599.1
센트럴시티	55.6	52.8	58.1	62.2	59.7	65.6	60.3	77.4	69.5	80.0	85.4	89.1	84.3	86.2	92.9	97.9	228.7	263.0	324.0	361.3	373.5
까사미아	33.9	38.2	46.8	44.6	49.5	48.3	60.2	72.1	73.2	67.8	67.9	59.2	52.7	60.9	61.4	55.6	163.5	230.1	268.1	230.6	215.8
영업이익	3.3	(43.1)	25.2	103.2	123.6	96.2	102.4	195.2	163.6	187.4	153.0	141.4	152.4	177.5	157.6	190.7	88.5	517.4	645.4	678.2	706.3
영업이익률	0.3	(4.3)	2.1	7.7	9.4	6.9	6.1	10.1	9.3	10.0	7.8	6.4	9.7	10.0	7.9	8.5	1.9	8.2	8.3	8.9	8.9
별도	22.6	14.3	28.2	61.7	61.2	47.4	55.2	97.7	87.3	82.5	75.1	103.2	70.5	68.2	79.2	117.1	126.8	261.5	348.0	335.1	360.6
별도 외	(19.3)	(57.4)	(3.0)	41.4	62.4	48.8	47.2	97.5	76.4	104.9	77.9	38.2	81.9	109.2	78.4	73.6	(38.3)	255.9	297.4	343.2	353.2
디에프	(32.4)	(37.0)	(20.5)	2.6	23.1	19.2	22.9	12.3	(2.1)	28.7	5.1	(26.3)	24.3	32.5	29.7	20.6	(87.3)	77.5	5.4	107.1	110.1
인터내셔널	12.0	(2.5)	7.0	17.4	21.3	26.5	14.1	30.1	33.1	38.7	24.2	19.3	10.3	30.9	18.9	24.6	33.9	92.0	115.3	84.7	106.0
센트럴시티	11.7	(2.5)	14.0	17.5	15.8	4.1	10.3	22.4	15.3	6.5	22.6	18.9	21.8	16.4	20.0	19.9	40.7	52.6	63.3	78.1	73.0
까사미아	(2.7)	(2.0)	(2.0)	(2.9)	(1.0)	(2.6)	(1.1)	(4.1)	0.1	(4.2)	(5.8)	(17.8)	(8.8)	(7.3)	(5.5)	(2.2)	(9.6)	(8.8)	(27.7)	(23.9)	(3.2)
지배순이익	(1.5)	(108.5)	(5.6)	12.2	70.0	4.1	175.6	57.2	121.0	50.7	68.2	166.1	100.3	62.9	117.3	72.4	(103.5)	306.8	406.1	352.8	351.9
지배순이익률	(0.1)	(10.7)	(0.5)	0.9	5.3	0.3	10.5	3.0	6.9	2.7	3.5	7.5	6.4	3.5	5.9	3.2	(2.2)	4.9	5.2	4.6	4.4
< % yoy >																					
연결 순매출액	(21.1)	(32.6)	(24.2)	(24.0)	10.3	37.6	37.3	43.9	33.8	34.5	17.3	14.5	(11.5)	(5.1)	2.2	1.9	(25.4)	32.4	23.7	(2.7)	4.1
별도	(11.7)	(3.7)	(5.5)	(4.4)	20.7	13.0	8.0	16.6	10.9	16.9	16.5	3.8	4.3	0.9	2.4	1.6	(6.3)	14.5	11.6	2.3	5.9
별도외	(24.2)	(42.0)	(30.1)	(30.3)	6.3	50.7	49.8	56.0	43.8	41.6	17.5	18.0	(16.8)	(7.1)	2.2	2.0	(31.6)	40.3	28.0	(4.3)	3.6
디에프	(30.5)	(59.6)	(44.4)	(47.5)	(2.0)	80.4	82.3	80.6	61.2	45.1	7.5	21.1	(33.8)	(10.8)	7.1	7.3	(45.9)	57.1	29.3	(6.3)	27.3
인터내셔널	(11.6)	(4.8)	(7.3)	(4.1)	5.7	18.6	4.9	9.7	3.0	12.7	10.7	3.0	(11.4)	(10.0)	(5.0)	(2.0)	(7.0)	9.4	7.1	(6.8)	10.5
센트럴시티	(15.8)	(21.5)	(17.7)	(8.5)	7.4	24.2	3.8	24.4	16.4	22.0	41.6	15.1	21.3	7.8	8.8	9.8	(15.9)	15.0	23.2	11.5	3.4
까사미아	24.2	52.8	50.0	27.8	46.0	26.4	28.6	61.7	47.9	40.4	12.8	(17.9)	(28.0)	(10.1)	(9.5)	(6.1)	38.1	40.7	16.5	(14.0)	(6.4)
영업이익	(97.0)	적전	(73.8)	(46.9)	3,659.2	흑전	307.1	89.2	32.4	94.7	49.4	(27.5)	(6.9)	(5.3)	3.0	34.9	(81.1)	484.7	24.7	5.1	4.1
순이익	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	367.6	72.9	1,137.4	(61.1)	190.5	(17.1)	24.0	71.9	(56.4)	적전	흑전	32.3	(13.1)	(0.3)

자료: 유진투자증권

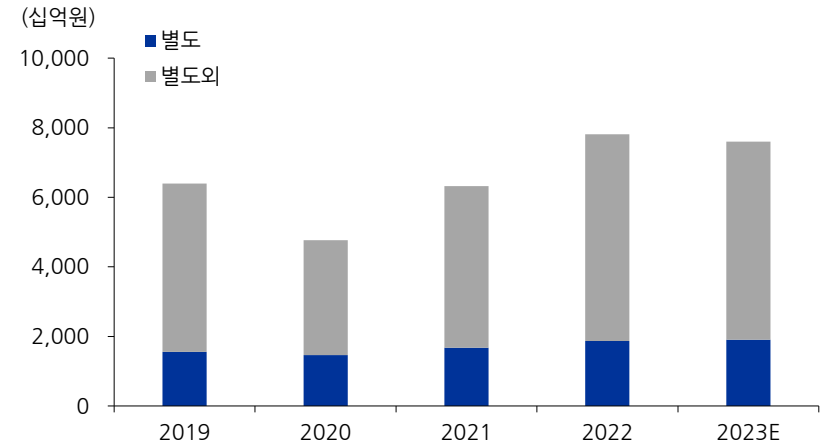
CHART

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



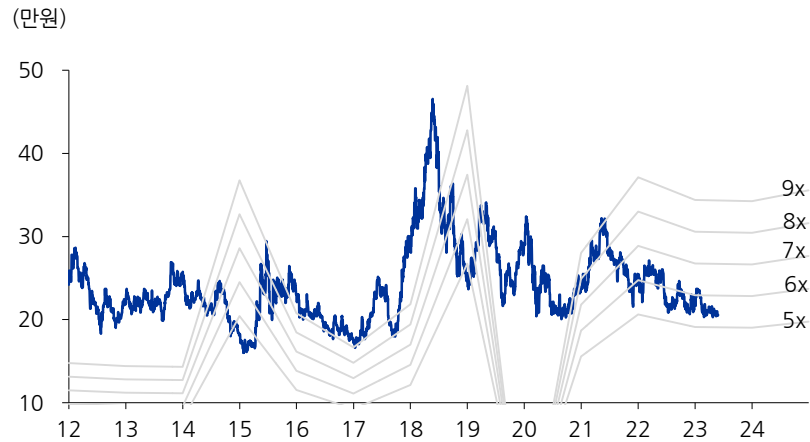
자료: 기업 자료, 유진투자증권

사업부 매출 추이 및 전망



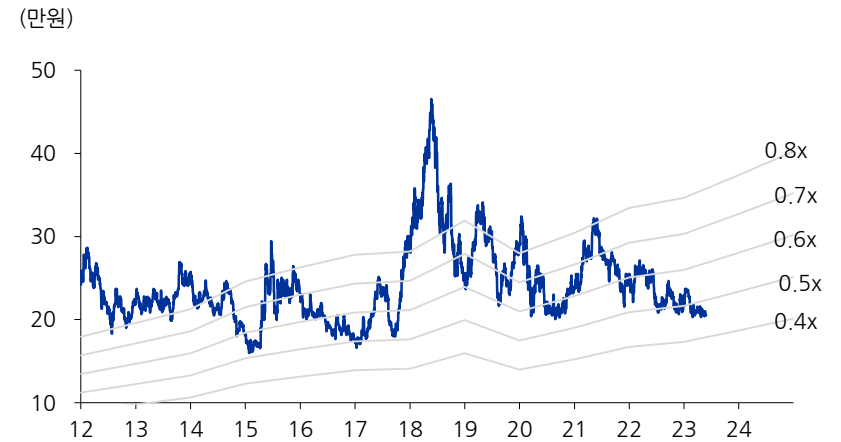
자료: 기업 자료, 유진투자증권

PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

신세계(004170.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	13,644.5	14,348.4	14,250.9	14,698.3	15,038.5
유동자산	1,910.4	2,653.7	3,120.6	3,404.6	3,660.9
현금성자산	639.2	1,042.0	1,559.5	1,678.1	1,922.2
매출채권	472.0	559.3	458.0	520.4	524.5
재고자산	756.0	865.4	916.1	1,019.1	1,027.2
비유동자산	11,734.1	11,694.7	11,130.3	11,293.7	11,377.5
투자자산	4,363.0	4,062.8	3,992.9	4,096.1	4,116.8
유형자산	6,943.0	7,011.3	6,532.7	6,605.2	6,676.6
기타	428.2	620.5	604.7	592.5	584.2
부채총계	7,882.1	8,096.6	7,872.8	8,005.7	8,026.0
유동부채	3,570.5	4,849.9	4,618.6	4,744.0	4,756.6
매입채무	1,408.6	1,688.7	1,457.4	1,582.8	1,595.5
유동성이자부채	1,352.0	2,214.0	2,214.0	2,214.0	2,214.0
기타	809.9	947.1	947.1	947.1	947.1
비유동부채	4,311.5	3,246.7	3,254.2	3,261.7	3,269.3
비유동이자부채	3,290.5	2,445.3	2,445.3	2,445.3	2,445.3
기타	1,021.0	801.5	808.9	816.5	824.1
자본총계	5,762.5	6,251.8	6,378.1	6,692.6	7,012.5
자배지분	3,744.1	4,113.7	4,240.0	4,554.5	4,874.4
자본금	49.2	49.2	49.2	49.2	49.2
자본잉여금	402.6	402.6	402.6	402.6	402.6
이익잉여금	3,084.5	3,479.4	3,795.3	4,109.8	4,429.7
기타	207.8	182.5	(7.2)	(7.2)	(7.2)
비자배지분	2,018.4	2,138.1	2,138.1	2,138.1	2,138.1
자본총계	5,762.5	6,251.8	6,378.1	6,692.6	7,012.5
총차입금	4,642.6	4,659.3	4,659.3	4,659.3	4,659.3
순차입금	4,003.3	3,617.2	3,099.8	2,981.2	2,737.1

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	1,104.5	903.1	668.2	830.7	965.7
당기순이익	388.9	547.6	452.4	451.1	458.7
자산상각비	651.6	578.2	587.7	593.2	598.8
기타비현금성손익	(175.5)	(61.4)	(446.2)	(436.4)	(362.8)
운전자본증감	332.9	(38.6)	(180.8)	(39.9)	0.3
매출채권감소(증가)	(103.5)	(80.5)	101.3	(62.3)	(4.2)
재고자산감소(증가)	110.2	(94.2)	(50.7)	(103.0)	(8.1)
매입채무증가(감소)	263.6	236.9	(231.3)	125.4	12.6
기타	62.5	(100.9)	0.0	0.0	0.0
투자현금	(825.4)	(774.1)	(113.9)	(674.6)	(683.7)
단기투자자산감소	(30.5)	(130.6)	(4.2)	(4.3)	(4.5)
장기투자증권감소	8.0	(37.3)	(16.3)	(16.8)	(17.3)
설비투자	(584.4)	(381.4)	(76.0)	(633.1)	(638.2)
유형자산처분	1.1	3.4	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(9.8)	(9.6)	(17.3)	(20.3)	(23.7)
재무현금	(90.6)	232.8	(36.9)	(37.4)	(37.9)
차입금증가	(56.7)	276.6	0.0	0.0	0.0
자본증가	(22.1)	(54.0)	(36.9)	(37.4)	(37.9)
배당금지급	22.1	54.0	36.9	37.4	37.9
현금 증감	189.1	360.2	517.4	118.7	244.1
기초현금	388.7	577.8	938.0	1,455.4	1,574.1
기말현금	577.8	938.0	1,455.4	1,574.1	1,818.1
Gross Cash flow	870.9	1,106.3	848.9	870.6	965.3
Gross Investment	462.0	682.1	290.4	710.2	678.9
Free Cash Flow	408.9	424.2	558.5	160.4	286.4

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,316.4	7,812.8	7,599.4	7,914.1	7,977.3
증가율(%)	32.4	23.7	(2.7)	4.1	0.8
매출원가	2,607.1	2,727.6	2,781.7	2,881.0	2,896.1
매출총이익	3,709.3	5,085.2	4,817.7	5,033.0	5,081.2
판매 및 일반관리비	3,191.9	4,439.7	4,139.5	4,326.7	4,361.3
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	517.4	645.4	678.2	706.3	719.9
증가율(%)	484.7	24.7	5.1	4.1	1.9
EBITDA	1,169.0	1,223.7	1,266.0	1,299.5	1,318.8
증가율(%)	57.0	4.7	3.5	2.7	1.5
영업외손익	22.8	(77.8)	(124.2)	(128.0)	(131.8)
이자수익	18.5	38.9	18.0	18.4	18.3
이자비용	107.1	119.7	118.6	116.2	119.2
자본비용	0.0	6.6	(16.3)	(16.8)	(17.3)
기타영업외손익	111.4	(3.6)	(7.3)	(13.3)	(13.6)
세전순이익	517.6	521.9	554.0	578.4	588.1
증가율(%)	흑전	0.8	6.2	4.4	1.7
법인세비용	128.7	(25.8)	101.6	127.2	129.4
당기순이익	388.9	547.6	452.4	451.1	458.7
증가율(%)	흑전	40.8	(17.4)	(0.3)	1.7
지배주주지분	306.8	406.1	352.9	351.9	357.8
증가율(%)	흑전	32.3	(13.1)	(0.3)	1.7
비지배지분	82.0	141.6	99.5	99.2	100.9
EPS(원)	31,165	41,245	35,841	35,741	36,345
증가율(%)	흑전	32.3	(13.1)	(0.3)	1.7
수정EPS(원)	31,165	41,245	35,841	35,741	36,345
증가율(%)	흑전	32.3	(13.1)	(0.3)	1.7

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	31,165	41,245	35,841	35,741	36,345
BPS	380,297	417,836	430,668	462,609	495,104
DPS	3,000	3,750	3,800	3,850	3,900
밸류에이션(배, %)					
PER	8.2	5.3	5.8	5.8	5.8
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/ EBITDA	5.6	4.7	4.1	3.9	3.6
배당수익률	1.2	1.7	1.8	1.8	1.9
PCR	2.9	2.0	2.4	2.4	2.1
수익성(%)					
영업이익률	8.2	8.3	8.9	8.9	9.0
EBITDA이익률	18.5	15.7	16.7	16.4	16.5
순이익률	6.2	7.0	6.0	5.7	5.8
ROE	8.5	10.3	8.4	8.0	7.6
ROIC	4.7	5.6	6.8	6.8	6.8
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	69.5	57.9	48.6	44.5	39.0
유동비율	53.5	54.7	67.6	71.8	77.0
이자보상배율	4.8	5.4	5.7	6.1	6.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	15.2	15.2	14.9	16.2	15.3
재고자산회전율	7.8	9.6	8.5	8.2	7.8
매입채무회전율	5.1	5.0	4.8	5.2	5.0

현대백화점

(069960)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
72,000원
(하향)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-1.6	-18.2	-30.6
절대기준(%)	1.4	-13.2	-32.6

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	72,000	83,000	▼
영업이익(23)	353	435	▼
영업이익(24)	387	497	▼

유통/패션 이해니_02)368-6155_hnlee@eugenefn.com

현재주가(23.5.30)

51,800원

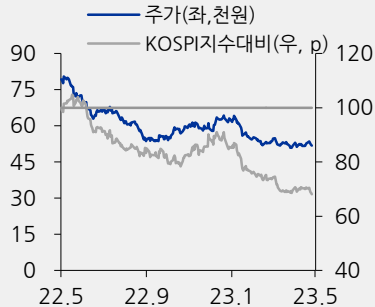
시가총액(십억원)	1,205
발행주식수(천주)	23,402
52주 최고가(원)	80,800
최저가(원)	50,300
52주 일간 Beta	0.74
60일 일평균거래대금(억원)	44
외국인 지분율(%)	22.2
배당수익률(2023E)(%)	2.6
주주구성(%)	
정지선 (외 4인)	36.1
국민연금공단 (외 1인)	6.9

투자의견

목표주가(12M)

BUY(유지)

▼ 72,000원



결산기(12월)(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,572	5,014	5,288	5,717	6,055
영업이익	264	321	353	387	456
세전손익	317	247	318	327	393
당기순이익	233	186	247	255	306
EPS(원)	8,092	6,157	8,758	9,096	10,925
증감률(%)	169.3	-23.9	42.3	3.9	20.1
PER(배)	9.3	9.6	5.9	5.7	4.7
ROE(%)	4.4	3.2	4.5	4.6	5.2
PBR(배)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA(배)	6.2	6.1	4.9	4.4	3.6

자료: 유진투자증권

먹구름이 걷힌다

Investment Point

- **대전점 화재 영향 BYE** : 작년 9월말 화재로 운영이 중단되었던 대전점 올해 7~8월경 영업 시작 예정. 대전점 영향은 매출 신장률의 -3%. 작년 관련 적자 250억원 반영되었으며 올해는 약 100억원 감소 추정
- **3분기 정상화 노력중인 지누스**: 원활해진 공급망 상황으로 원재료가 하락하며 매출총이익률 상승 유지 중. 아마존 재고 수주 기다리는 상황 지속되며 3분기 정상화 노력
- **한 풀 꺾인 백화점**: 당사의 명품 비중은 경쟁사 대비 낮아 성장 강도는 낮았으나 고성장 기조 누린 것은 사실. 1Q부터 해외여행 및 외출 관련 잡화류(휴가 의류, 캐리어, 선글라스, 화장품) 매출 증가 목표
- **외국인 비중**: 2019년 1.5%, 2023년 YTD 2.5%. mom으로 증가하는 추세. 4월에는 4% 기록했고 하반기 더 상승할 듯. 외국인 선호 점포 다수 보유(더현대, 동대문점, 무역점)

최근 실적 및 이슈

- **2Q23E 매출액 1.25조원(+11.2%, 이하 yoy), 영업이익 735억원(+3.2%), OPM 5.9%(-0.4%p) 전망**
- **2023E 매출액 5.29조원(+5.5%, 이하 yoy), 영업이익 3,535억원(+10.1%), OPM 6.7%(+0.3%p) 예상**
- **목표주가 72,000원으로 하향, 투자의견 '매수' 유지**: 12MF FWD EPS 8,955원, Target PER 8.0배를 적용했다.

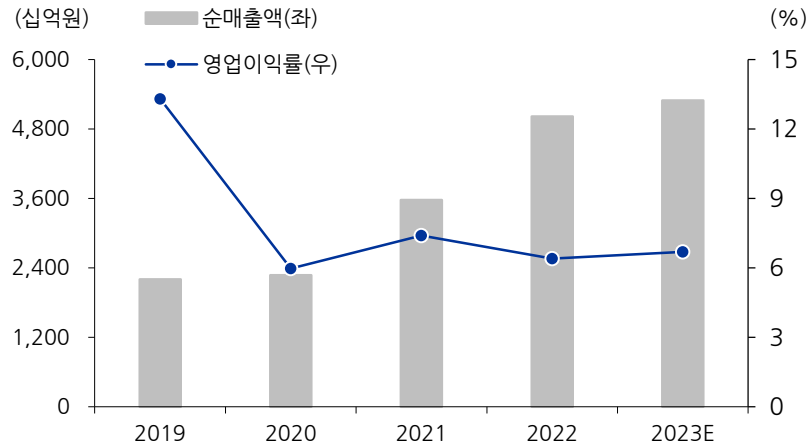
현대백화점 분기별 실적 추정

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순매출액	449.6	516.6	662.3	644.6	683.2	863.8	924.8	1,100.6	934.4	1,125.2	1,372.1	1,582.4	1,097.7	1,251.4	1,408.2	1,530.7	2,273.2	3,572.4	5,014.1	5,288.1	5,717.1
백화점	393.1	425.0	430.5	502.8	497.9	543.8	495.4	566.6	543.3	588.8	560.7	596.8	572.7	580.2	574.4	619.4	1,751.3	2,103.7	2,289.6	2,346.7	2,416.2
면세점	80.0	117.2	255.4	169.9	215.3	350.7	457.0	568.1	424.3	570.3	558.0	704.4	332.0	447.7	542.2	607.4	622.4	1,591.1	2,257.0	1,929.4	2,274.5
지누스	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	290.8	264.2	322.1	318.4	229.1	271.9	344.0	351.7	0.0	0.0	1,195.5	1,196.7	1,223.4
매출총이익	319.1	353.6	393.5	362.0	424.4	549.0	609.4	757.5	653.3	814.1	863.6	1,006.5	659.2	850.6	878.3	952.6	1,428.2	2,340.3	3,337.4	3,340.7	3,548.0
GPM	71.0	68.5	59.4	56.1	62.1	63.6	65.9	68.8	69.9	72.3	62.9	63.6	60.1	68.0	62.4	62.2	62.8	65.5	66.6	63.2	62.1
영업이익	14.9	8.1	44.7	68.1	65.0	57.7	47.5	94.2	88.9	71.2	92.2	68.6	77.9	73.5	93.2	108.8	135.9	264.4	320.9	353.5	386.9
영업이익률	3.3	1.6	6.8	10.6	9.5	6.7	5.1	8.6	9.5	6.3	6.7	4.3	7.1	5.9	6.6	7.1	6.0	7.4	6.4	6.7	6.8
백화점	35.0	26.2	96.4	81.8	76.4	69.3	98.6	104.9	102.7	89.0	89.0	94.5	95.2	83.6	94.7	106.6	239.4	349.2	375.2	380.0	376.6
면세점	(19.3)	(18.1)	(11.8)	(110.3)	(11.2)	(7.7)	(11.3)	(10.1)	(14.0)	(13.8)	(13.8)	(23.3)	(15.7)	(7.8)	(0.3)	3.3	(159.4)	(40.3)	(64.9)	(20.6)	(7.4)
지누스	23.3	28.8	34.5	0.2	25.1	13.4	19.7	16.2	28.3	9.2	10.6	17.4	8.3	10.5	15.7	15.0	86.7	74.3	65.6	49.5	57.5
지배순이익	16.2	8.5	28.4	17.2	43.4	40.5	53.6	51.9	62.5	45.7	49.9	(14.1)	56.6	41.1	48.8	58.5	70.3	189.4	144.1	205.0	212.9
지배순이익률	3.6	1.6	4.3	2.7	6.3	4.7	5.8	4.7	6.7	4.1	3.6	(0.9)	5.2	3.3	3.5	3.8	3.1	5.3	2.9	3.9	3.7
< % yoy >																					
순매출액	(13.7)	(3.1)	24.5	5.3	52.0	67.2	39.6	70.7	36.8	30.3	48.4	43.8	17.5	11.2	2.6	(3.3)	3.4	57.2	40.4	5.5	8.1
백화점	(17.7)	(10.3)	(6.1)	(4.6)	26.7	28.0	15.1	12.7	9.1	8.3	13.2	5.3	5.4	(1.5)	2.4	3.8	(9.6)	20.1	8.8	2.5	3.0
면세점	14.4	37.3	158.1	48.1	169.3	199.3	78.9	234.4	97.0	62.6	22.1	24.0	(21.8)	(21.5)	(2.8)	(13.8)	68.7	155.6	41.8	(14.5)	17.9
지누스	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(21.2)	2.9	6.8	10.5	-	-	-	0.1	2.2
영업이익	(80.2)	(84.0)	(26.5)	(35.5)	336.3	609.6	6.3	38.2	36.7	23.5	94.1	(27.2)	(12.3)	3.2	1.1	58.6	(53.5)	94.6	21.4	10.1	9.4
백화점	(64.4)	(62.9)	23.5	(31.4)	118.3	164.5	2.3	28.2	34.4	28.4	(9.7)	(9.9)	(7.3)	(6.1)	6.4	12.8	(34.7)	45.9	7.4	1.3	(0.9)
면세점	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	적지	적지
지누스	4.1	44.6	7.7	(99.4)	7.7	(53.6)	(42.9)	9,466.7	13.1	(30.8)	(46.3)	7.2	(70.7)	13.6	48.3	(13.9)	(16.5)	(14.3)	(11.8)	(24.6)	16.1
순이익	(70.2)	(77.6)	(30.2)	(71.8)	167.9	377.5	88.6	201.1	44.1	12.9	(6.8)	적전	(9.4)	(10.1)	(2.4)	흑전	(63.8)	169.3	(23.9)	42.3	3.9

자료: 유진투자증권

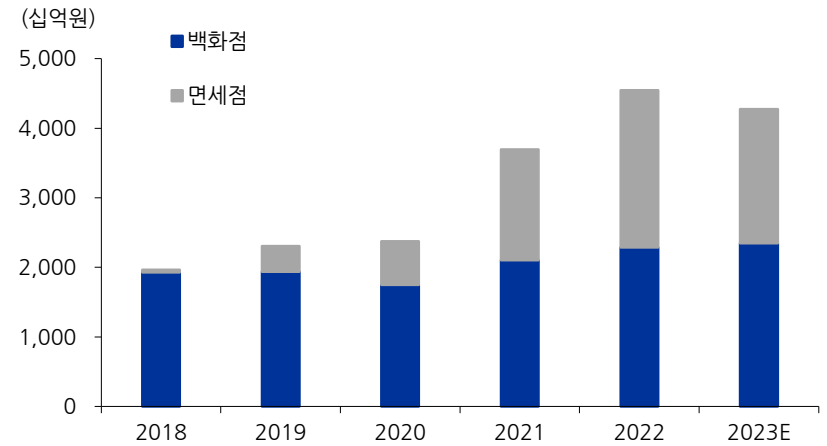
CHART

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



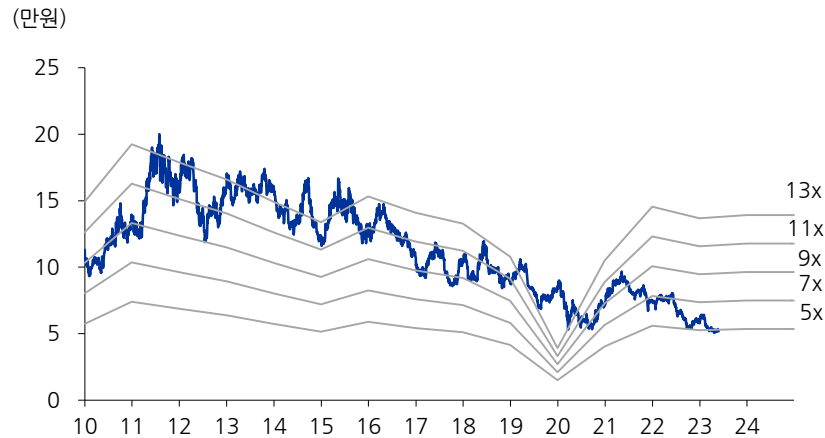
자료: 기업 자료, 유진투자증권

사업부 매출 추이 및 전망



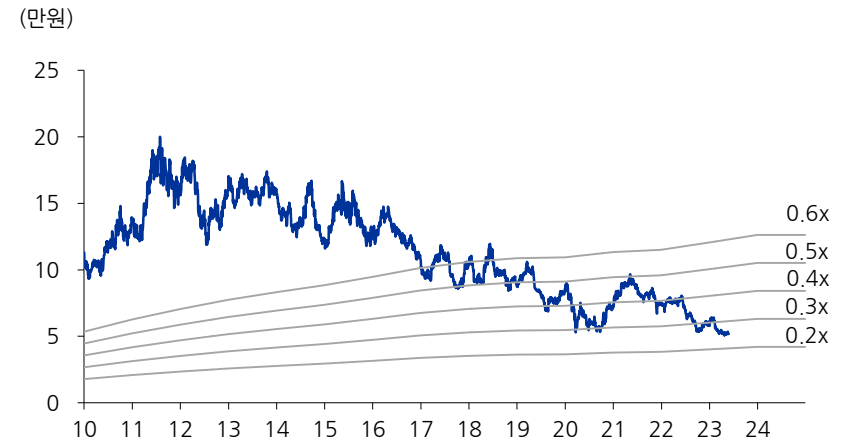
자료: 기업 자료, 유진투자증권

PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

현대백화점 (069960.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	8,969.2	12,069.2	12,024.0	12,311.5	12,619.2
유동자산	1,945.3	3,115.5	3,271.2	3,708.0	4,166.6
현금성자산	64.7	238.5	666.0	973.3	1,330.0
매출채권	793.6	1,161.0	1,030.7	1,114.4	1,180.1
재고자산	365.0	706.6	565.1	610.9	647.0
비유동자산	7,023.9	8,953.7	8,752.8	8,603.5	8,452.6
투자자산	1,648.0	1,784.5	1,852.5	1,949.9	2,026.6
유형자산	5,298.0	5,613.8	5,384.1	5,176.0	4,986.4
기타	77.9	1,555.4	1,516.2	1,477.6	1,439.6
부채총계	3,743.6	5,702.0	5,653.5	5,759.7	5,844.5
유동부채	1,978.5	3,660.3	3,604.0	3,704.3	3,783.3
매입채무	1,050.7	1,295.4	1,237.2	1,337.5	1,416.5
유동성이자부채	342.7	1,587.9	1,589.9	1,589.9	1,589.9
기타	585.1	776.9	776.9	776.9	776.9
비유동부채	1,765.1	2,041.8	2,049.5	2,055.3	2,061.2
비유동이자부채	1,458.8	1,446.6	1,448.6	1,448.6	1,448.6
기타	306.3	595.2	601.0	606.8	612.6
자본총계	5,225.6	6,367.2	6,370.5	6,551.8	6,774.7
자배지분	4,420.9	4,584.3	4,587.6	4,768.9	4,991.8
자본금	117.0	117.0	117.0	117.0	117.0
자본잉여금	612.1	612.1	612.1	612.1	612.1
이익잉여금	3,869.0	4,029.6	4,206.2	4,387.5	4,610.4
기타	(177.2)	(174.4)	(347.7)	(347.7)	(347.7)
비자배지분	804.7	1,782.9	1,782.9	1,782.9	1,782.9
자본총계	5,225.6	6,367.2	6,370.5	6,551.8	6,774.7
총차입금	1,801.5	3,034.4	3,038.4	3,038.4	3,038.4
순차입금	1,736.8	2,796.0	2,372.5	2,065.2	1,708.4

현금흐름표 (단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	500.2	489.4	560.6	469.8	525.8
당기순이익	233.4	186.0	247.0	254.9	306.2
자산상각비	303.4	361.0	376.5	362.5	349.6
기타비현금성손익	16.7	145.0	(492.4)	(337.0)	(315.8)
운전자본증감	(77.3)	(94.2)	213.6	(29.1)	(22.9)
매출채권감소(증가)	(187.7)	(180.9)	130.3	(83.6)	(65.8)
재고자산감소(증가)	(133.7)	(23.0)	141.6	(45.8)	(36.1)
매입채무증가(감소)	86.0	52.9	(58.3)	100.4	79.0
기타	158.1	56.8	0.0	0.0	0.0
투자현금	42.1	(1,133.2)	(106.7)	(130.9)	(136.3)
단기투자자산감소	334.6	(181.9)	(19.7)	(34.9)	(37.2)
장기투자증권감소	(1.0)	0.0	20.6	19.7	23.0
설비투자	(263.2)	(258.3)	(105.8)	(114.3)	(121.1)
유형자산처분	2.9	1.1	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(2.9)	(2.5)	(1.8)	(1.4)	(1.0)
재무현금	(530.3)	796.6	(264.1)	(31.6)	(32.8)
차입금증가	(482.2)	827.2	2.0	0.0	0.0
자본증가	(41.6)	(24.0)	(28.4)	(31.6)	(32.8)
배당금지급	22.1	24.0	28.4	31.6	32.8
현금증감	12.0	148.4	427.5	307.3	356.7
기초현금	34.6	46.6	195.0	622.5	929.8
기말현금	46.6	195.0	622.5	929.8	1,286.5
Gross Cash flow	635.2	730.0	347.0	498.9	548.7
Gross Investment	369.7	1,045.4	(126.6)	125.1	121.9
Free Cash Flow	265.5	(315.4)	473.6	373.8	426.7

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,572.4	5,014.1	5,288.1	5,717.1	6,054.6
증가율(%)	57.2	40.4	5.5	8.1	5.9
매출원가	1,232.2	1,676.7	1,947.4	2,169.1	2,284.9
매출총이익	2,340.3	3,337.4	3,340.7	3,548.0	3,769.7
판매 및 일반관리비	2,075.9	3,016.5	2,987.2	3,161.1	3,313.6
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	264.4	320.9	353.5	386.9	456.1
증가율(%)	94.6	21.4	10.1	9.4	17.9
EBITDA	567.7	681.9	729.9	749.3	805.7
증가율(%)	50.4	20.1	7.0	2.7	7.5
영업외손익	52.5	(74.2)	(35.0)	(60.0)	(63.5)
이자수익	25.3	30.4	20.9	21.9	20.7
이자비용	41.1	70.3	34.1	35.1	33.0
지분법손익	0.0	0.0	26.4	19.7	23.0
기타영업외손익	68.3	(34.3)	(48.3)	(66.6)	(74.3)
세전순이익	316.9	246.7	318.4	326.8	392.6
증가율(%)	115.7	(22.1)	29.1	2.6	20.1
법인세비용	83.5	60.7	71.4	71.9	86.4
당기순이익	233.4	186.0	247.0	254.9	306.2
증가율(%)	122.2	(20.3)	32.8	3.2	20.1
지배주주지분	189.4	144.1	205.0	212.9	255.7
증가율(%)	169.3	(23.9)	42.3	3.9	20.1
비지배지분	44.0	41.9	42.1	42.1	50.5
EPS(원)	8,092	6,157	8,758	9,096	10,925
증가율(%)	169.3	(23.9)	42.3	3.9	20.1
수정EPS(원)	8,092	6,157	8,758	9,096	10,925
증가율(%)	169.3	(23.9)	42.3	3.9	20.1

주요투자지표	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	8,092	6,157	8,758	9,096	10,925
BPS	188,909	195,892	196,032	203,777	213,302
DPS	1,100	1,300	1,350	1,400	1,450
밸류에이션(배, %)					
PER	9.3	9.6	5.9	5.7	4.7
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/ EBITDA	6.2	6.1	4.9	4.4	3.6
배당수익률	1.5	2.2	2.6	2.7	2.8
PCR	2.8	1.9	3.5	2.4	2.2
수익성(%)					
영업이익률	7.4	6.4	6.7	6.8	7.5
EBITDA이익률	15.9	13.6	13.8	13.1	13.3
순이익률	6.5	3.7	4.7	4.5	5.1
ROE	4.4	3.2	4.5	4.6	5.2
ROIC	3.1	3.3	3.3	3.8	4.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	33.2	43.9	37.2	31.5	25.2
유동비율	98.3	85.1	90.8	100.1	110.1
이자보상배율	6.4	4.6	10.4	11.0	13.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5
매출채권회전율	5.1	5.1	4.8	5.3	5.3
재고자산회전율	11.9	9.4	8.3	9.7	9.6
매입채무회전율	3.6	4.3	4.2	4.4	4.4

BGF리테일

(282330)

투자의견
BUY
(유지)

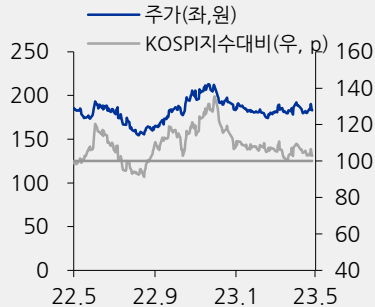
목표주가
250,000원
(하향)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-3.4	-16.0	-0.7
절대기준(%)	-0.4	-11.0	-2.8

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	250,000	260,000	▼
영업이익(23)	261	289	▼
영업이익(24)	317	332	▼

유통/패션 이해니_02)368-6155_hnlee@eugenefn.com

현재주가(23.5.30)	183,400원	투자의견	BUY(유지)
시가총액(십억원)	3,170	목표주가(12M)	▼ 250,000원
발행주식수(천주)	17,284		
52주 최고가(원)	219,500		
최저가(원)	152,500		
52주 일간 Beta	-0.37		
60일 일평균거래대금(억원)	50		
외국인 지분율(%)	33.6		
배당수익률(2023E)(%)	2.2		
주주구성(%)			
비지엠프 (외 18인)	53.7		
국민연금공단 (외 1인)	8.1		



결산기(12월)(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,781	7,616	8,200	8,697	9,085
영업이익	199	252	261	317	333
세전손익	193	254	257	312	330
당기순이익	148	194	200	243	258
EPS(원)	8,542	11,198	11,574	14,072	14,899
증감률(%)	20.3	31.1	3.4	21.6	5.9
PER(배)	17.0	18.8	15.8	13.0	12.3
ROE(%)	19.6	21.8	19.5	20.7	19.0
PBR(배)	3.1	3.8	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA(배)	5.1	6.3	3.9	4.4	4.4

자료: 유진투자증권

부담스러운 기저

Investment Point

- **작년 4월부터 시작된 외출 활동:** 기저효과 소멸되며 역기저 부담 구간에 안착. 활동에 비우호적인 날씨 지속되면 2분기 톤다운 가능성
- **소비 축소 국면에 유리한 채널:** 식비 절감 위한 외출 대체 식품 및 소화행 위한 주류, 음료 등 고마진 상품군 매출 상승 기대
- **상생지원금은 전년대비 20% 증가:** 그러나 세부적으로 살펴보면, 매출 진작 시킬만한 비용 지출 요소 존재

최근 실적 및 이슈

- 2Q23E 매출액 2,058억원(+7.3%, 이하 yoy), 영업이익 730억원(+3.1%), OPM 3.5%(-0.2%p) 전망
- 2023E 매출액 8.20조원(+7.7%, 이하 yoy), 영업이익 2,612억원(+3.5%), OPM 3.2%(-0.1%p) 예상
- 목표주가 250,000으로 하향, 투자의견 '매수' 유지: 12MF FWD EPS 13,031원, Target PER 19.1배를 적용했다.

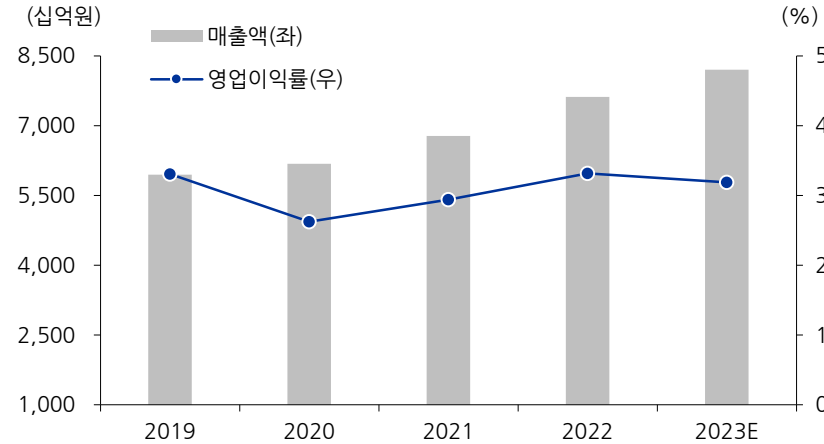
BGF리테일 분기별 실적 추정

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	1,393.1	1,549.2	1,682.7	1,556.3	1,501.2	1,700.4	1,836.6	1,743.0	1,692.2	1,918.6	2,055.7	1,949.2	1,849.6	2,057.8	2,207.8	2,084.5	6,181.3	6,781.2	7,615.8	8,199.7	8,697.1
편의점	1,392.1	1,546.6	1,677.5	1,551.6	1,497.7	1,695.6	1,832.1	1,736.7	1,686.6	1,909.3	2,043.6	1,938.3	1,838.4	2,047.6	2,195.8	2,072.1	6,167.8	6,762.1	7,577.8	8,153.8	8,651.8
기타	1.0	2.6	5.2	4.7	3.5	4.8	4.5	6.3	5.6	9.3	12.1	10.9	11.2	10.2	12.0	12.5	13.5	19.1	38.0	45.9	45.3
점포수	14,139	14,400	14,662	14,923	15,156	15,389	15,622	15,855	16,055	16,255	16,505	16,787	16,987	17,187	17,387	17,587	14,923	15,855	16,787	17,587	18,687
점당매출액	98.5	107.4	114.4	104.0	98.8	110.2	117.3	109.5	105.1	117.5	123.8	115.5	108.2	119.1	126.3	117.8	413.3	426.5	451.4	463.6	463.0
매출총이익	233.9	263.6	292.7	261.5	251.6	300.4	320.1	304.9	298.4	351.0	387.2	349.6	335.0	367.5	401.5	362.9	1,051.8	1,177.1	1,386.2	1,467.0	1,586.9
GPM	16.8	17.0	17.4	16.8	16.8	17.7	17.4	17.5	17.6	18.3	18.8	17.9	18.1	17.9	18.2	17.4	17.0	17.4	18.2	17.9	18.2
판관비	215.5	219.1	229.1	225.9	230.0	241.8	250.6	255.2	260.6	280.2	295.7	297.3	298.0	294.5	306.6	306.6	889.6	977.7	1,133.8	1,205.7	1,270.2
판관비율	15.5	14.1	13.6	14.5	15.3	14.2	13.6	14.6	15.4	14.6	14.4	15.3	16.1	14.3	13.9	14.7	14.4	14.4	14.9	14.7	14.6
영업이익	18.5	44.6	63.6	35.6	21.6	58.6	69.5	49.7	37.8	70.8	91.6	52.3	37.0	73.0	94.9	56.3	162.2	199.4	252.4	261.2	316.7
영업이익률	1.3	2.9	3.8	2.3	1.4	3.4	3.8	2.8	2.2	3.7	4.5	2.7	2.0	3.5	4.3	2.7	2.6	2.9	3.3	3.2	3.6
지배순이익	12.0	33.0	51.5	26.2	15.9	46.8	49.3	35.7	26.0	57.4	69.3	40.9	27.7	58.8	71.1	42.4	122.7	147.6	193.5	200.0	243.2
지배순이익률	0.9	2.1	3.1	1.7	1.1	2.8	2.7	2.0	1.5	3.0	3.4	2.1	1.5	2.9	3.2	2.0	2.0	2.2	2.5	2.4	2.8
< % yoy >																					
매출액	3.2	2.2	6.3	4.0	7.8	9.8	9.1	12.0	12.7	12.8	11.9	11.8	9.3	7.3	7.4	6.9	4.0	9.7	12.3	7.7	6.1
편의점	3.2	2.0	6.1	3.7	7.6	9.6	9.2	11.9	12.6	12.6	11.5	11.6	9.0	7.2	7.4	6.9	3.8	9.6	12.1	7.6	6.1
기타	126.5	531.3	400.2	493.0	271.4	84.7	(14.7)	33.6	59.1	92.7	172.0	75.0	99.1	10.1	(0.8)	13.9	404.8	41.5	99.2	20.9	(1.3)
점포수	6.0	6.4	7.2	7.5	7.2	6.9	6.6	6.2	5.9	5.6	5.7	5.9	5.8	5.7	5.3	4.8	7.5	6.2	5.9	4.8	6.3
점당매출액	(2.6)	(4.2)	(1.0)	(3.6)	0.4	2.6	2.5	5.4	6.3	6.6	5.6	5.4	3.0	1.4	2.0	2.0	(3.5)	3.2	5.8	2.7	(0.1)
영업이익	(29.8)	(26.9)	(1.9)	(20.1)	17.1	31.6	9.2	39.7	74.5	20.7	31.7	5.3	(2.0)	3.1	3.7	7.7	(17.5)	23.0	26.6	3.5	21.2
지배순이익	(42.7)	(28.1)	2.6	(23.7)	32.2	41.6	(4.2)	36.3	63.7	22.6	40.5	14.6	6.6	2.5	2.7	3.7	(18.9)	20.3	31.1	3.4	21.6

자료: 유진투자증권

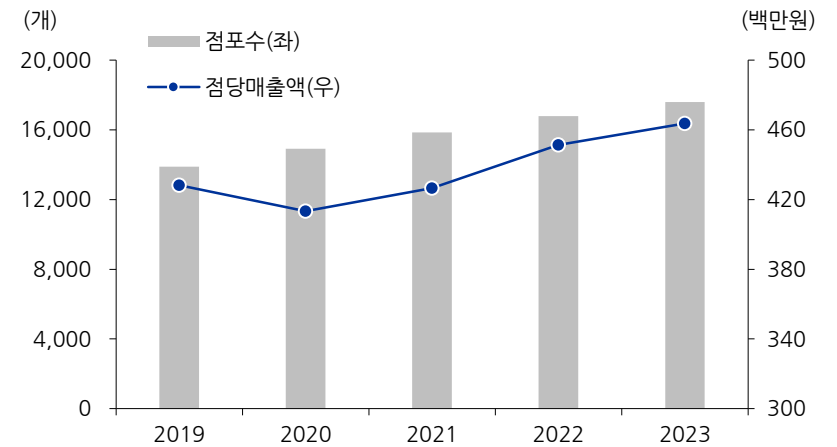
CHART

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



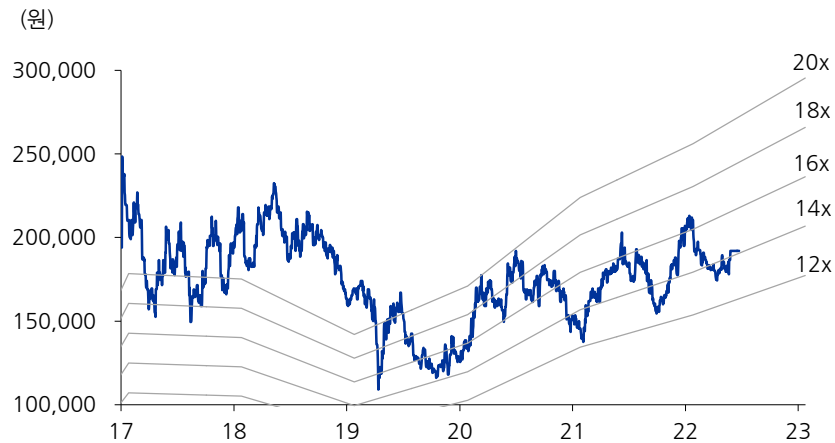
자료: 기업 자료, 유진투자증권

사업부 매출 추이 및 전망



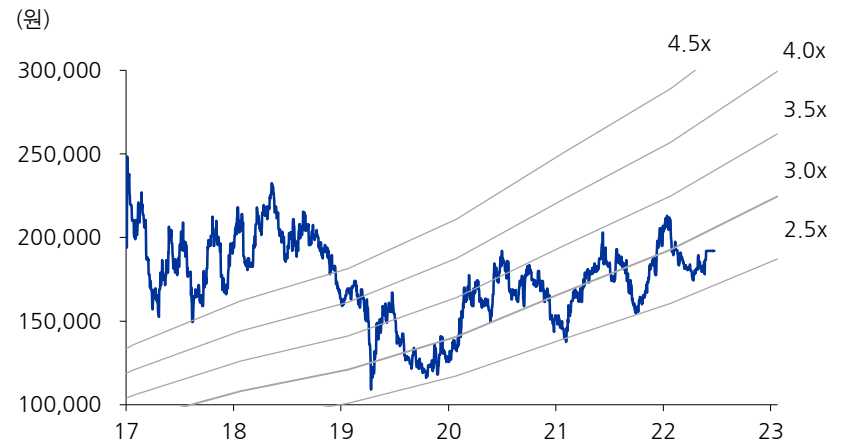
자료: 기업 자료, 유진투자증권

PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

BGF리테일(282330.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	2,596.4	2,946.2	3,099.5	3,318.1	3,535.8
유동자산	808.3	889.9	1,286.3	1,532.1	1,702.5
현금성자산	567.9	564.7	980.3	1,208.7	1,365.6
매출채권	117.3	179.7	159.9	169.6	177.2
재고자산	108.5	124.8	125.6	133.2	139.2
비유동자산	1,788.0	2,056.3	1,813.1	1,786.0	1,833.2
투자자산	1,140.0	1,328.2	1,430.0	1,516.8	1,584.5
유형자산	614.1	690.5	344.7	221.9	180.6
기타	34.0	37.7	38.5	47.3	68.2
부채총계	1,787.1	1,983.6	2,010.5	2,056.8	2,093.0
유동부채	1,016.5	1,102.2	1,128.8	1,174.8	1,210.6
매입채무	676.1	730.8	757.4	803.4	839.2
유동성이자부채	288.0	306.5	306.5	306.5	306.5
기타	52.3	65.0	65.0	65.0	65.0
비유동부채	770.6	881.4	881.7	882.0	882.4
비유동이자부채	747.3	847.5	847.5	847.5	847.5
기타	23.3	33.9	34.2	34.6	34.9
자본총계	809.3	962.6	1,088.9	1,261.3	1,442.7
자배지분	809.3	962.6	1,088.9	1,261.3	1,442.7
자본금	17.3	17.3	17.3	17.3	17.3
자본잉여금	321.6	321.6	321.6	321.6	321.6
이익잉여금	445.7	600.1	729.3	901.6	1,083.1
기타	24.7	23.6	20.7	20.7	20.7
비자배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	809.3	962.6	1,088.9	1,261.3	1,442.7
총차입금	1,035.3	1,154.0	1,154.0	1,154.0	1,154.0
순차입금	467.4	589.2	173.7	(54.8)	(211.7)

현금흐름표 (단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	538.1	630.4	741.2	579.8	543.4
당기순이익	147.6	193.5	200.0	243.2	257.5
자산상각비	382.4	421.0	600.1	395.0	332.8
기타비현금성손익	66.8	77.0	(144.3)	(125.9)	(110.1)
운전자본증감	(17.7)	(8.8)	45.7	28.6	22.3
매출채권감소(증가)	(19.4)	(52.4)	19.9	(9.7)	(7.6)
재고자산감소(증가)	13.1	(16.4)	(0.8)	(7.6)	(5.9)
매입채무증가(감소)	(67.0)	15.7	26.6	45.9	35.9
기타	55.6	44.2	0.0	0.0	0.0
투자현금	(239.1)	(98.5)	(254.9)	(280.4)	(310.4)
단기투자자산감소	86.9	246.0	2.6	3.0	4.0
장기투자증권감소	(8.0)	(0.1)	(2.3)	(2.3)	(2.0)
설비투자	(162.1)	(222.6)	(239.6)	(254.2)	(265.5)
유형자산처분	0.3	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(4.9)	(8.6)	(15.5)	(26.9)	(46.9)
재무현금	(268.6)	(317.6)	(70.8)	(70.9)	(76.0)
차입금증가	(227.2)	(265.8)	0.0	0.0	0.0
자본증가	(41.5)	(51.8)	(70.8)	(70.9)	(76.0)
배당금지급	41.5	51.8	70.8	70.9	76.0
현금증감	30.4	214.2	415.5	228.5	156.9
기초현금	24.0	54.4	268.6	684.1	912.6
기말현금	54.4	268.6	684.1	912.6	1,069.5
Gross Cash flow	596.8	691.6	695.5	551.2	521.0
Gross Investment	343.7	353.3	211.7	254.8	292.1
Free Cash Flow	253.1	338.3	483.8	296.4	228.9

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,781.2	7,615.8	8,199.7	8,697.1	9,085.3
증가율(%)	9.7	12.3	7.7	6.1	4.5
매출원가	5,604.1	6,229.6	6,732.7	7,110.2	7,434.7
매출총이익	1,177.1	1,386.2	1,467.0	1,586.9	1,650.6
판매 및 일반관리비	977.7	1,133.8	1,205.7	1,270.2	1,317.8
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	199.4	252.4	261.2	316.7	332.8
증가율(%)	23.0	26.6	3.5	21.2	5.1
EBITDA	581.8	673.4	861.4	711.7	665.7
증가율(%)	13.0	15.7	27.9	(17.4)	(6.5)
영업외손익	(6.9)	3.5	(4.2)	(4.9)	(2.7)
이자수익	9.6	13.9	10.0	10.0	10.2
이자비용	18.7	28.3	18.5	18.6	18.6
지분법손익	0.0	0.0	(0.5)	(0.8)	(0.8)
기타영업외손익	2.2	18.0	4.8	4.4	6.5
세전순이익	192.5	254.1	257.0	311.8	330.2
증가율(%)	18.0	32.0	1.2	21.3	5.9
법인세비용	44.9	60.5	57.0	68.6	72.6
당기순이익	147.6	193.5	200.0	243.2	257.5
증가율(%)	20.3	31.1	3.4	21.6	5.9
지배주주지분	147.6	193.5	200.0	243.2	257.5
증가율(%)	20.3	31.1	3.4	21.6	5.9
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	8,542	11,198	11,574	14,072	14,899
증가율(%)	20.3	31.1	3.4	21.6	5.9
수정EPS(원)	8,542	11,198	11,574	14,072	14,899
증가율(%)	20.3	31.1	3.4	21.6	5.9

주요투자지표	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	8,542	11,198	11,574	14,072	14,899
BPS	46,825	55,695	63,001	72,974	83,473
DPS	3,000	4,100	4,100	4,400	4,500
밸류에이션(배,%)					
PER	17.0	18.8	15.8	13.0	12.3
PBR	3.1	3.8	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	5.1	6.3	3.9	4.4	4.4
배당수익률	2.1	1.9	2.2	2.4	2.5
PCR	4.2	5.3	4.6	5.7	6.1
수익성(%)					
영업이익률	2.9	3.3	3.2	3.6	3.7
EBITDA이익률	8.6	8.8	10.5	8.2	7.3
순이익률	2.2	2.5	2.4	2.8	2.8
ROE	19.6	21.8	19.5	20.7	19.0
ROIC	13.7	13.8	14.7	20.4	21.8
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	57.8	61.2	16.0	(4.3)	(14.7)
유동비율	79.5	80.7	113.9	130.4	140.6
이자보상배율	10.7	8.9	14.2	17.0	17.9
활동성(회)					
총자산회전율	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
매출채권회전율	63.6	51.3	48.3	52.8	52.4
재고자산회전율	59.0	65.3	65.5	67.2	66.7
매입채무회전율	9.7	10.8	11.0	11.1	11.1

GS리테일

(007070)

투자의견
BUY
(유지)

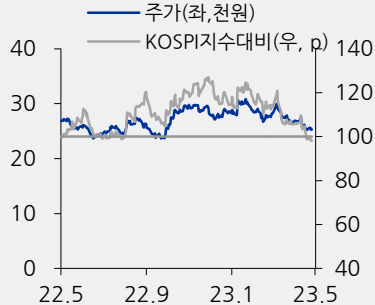
목표주가
37,000원
(유지)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-8.6	-19.8	-0.3
절대기준(%)	-5.6	-14.8	-2.3

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	37,000	37,000	-
영업이익(23)	345	342	▲
영업이익(24)	444	441	▲

유통/패션 이해니_02)368-6155_hnlee@eugenefn.com

현재주가(23.5.30)	24,750원	투자의견	BUY(유지)
시가총액(십억원)	2,592	목표주가(12M)	37,000원
발행주식수(천주)	104,718		
52주 최고가(원)	30,900		
최저가(원)	23,150		
52주 일간 Beta	0.40		
60일 일평균거래대금(억원)	58		
외국인 지분율(%)	8.3		
배당수익률(2023E)(%)	1.8		
주주구성(%)			
GS (외 2인)	57.9		
국민연금공단 (외 1인)	10.0		



결산기(12월)(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	9,691	11,226	11,973	12,552	12,908
영업이익	220	245	345	444	470
세전손익	915	75	255	356	384
당기순이익	801	48	157	219	237
EPS(원)	7,785	386	1,565	2,191	2,364
증감률(%)	255.9	-95.0	305.3	40.0	7.9
PER(배)	3.9	72.9	16.2	11.5	10.7
ROE(%)	25.6	1.0	4.1	5.6	5.8
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	6.5	6.2	4.4	4.0	3.9

자료: 유진투자증권

부담없는 기저

Investment Point

- 슈퍼는 완전한 흑자 전환: 2022년부터 운영비 효율화 및 인력 조정으로 슈퍼 흑자 전환 후 점진적으로 이익률 개선 되는 중
- 기타 사업부는 빠르게 적자 축소 중: 2022년 2,115억원을 기록했던 기타 사업부의 적자는 올해 1,071억원까지 감소할 것으로 추정. 이미 1Q 200억 가까이 줄인 상황
- 상생 지원금은 전년대비 증가: 편의점 산업 경쟁 심화에 따른 가맹점주 유지 및 유치를 위한 상생 지원금 소폭 증가할 것

최근 실적 및 이슈

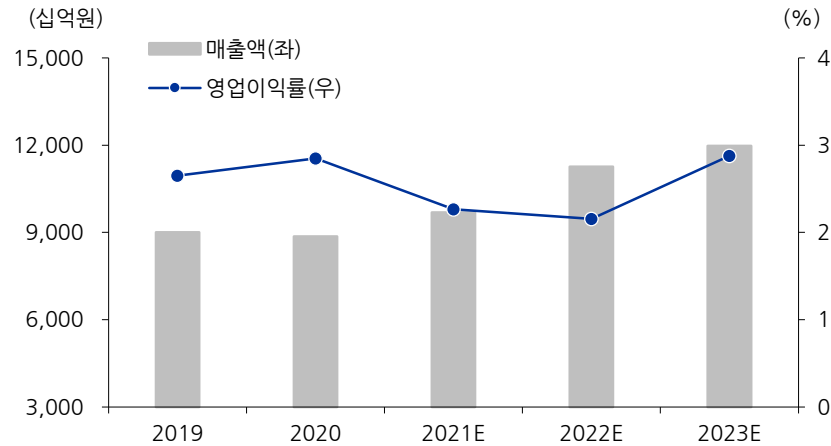
- 2Q23E 매출액 2.99조원(+6.3%, 이하 yoy), 영업이익 919억원(+93.7%), OPM 3.1%(+1.4%p) 전망
- 2023E 매출액 11.97조원(+6.3%, 이하 yoy), 영업이익 3,447억원(+42.1%), OPM 2.9%(+0.7%p) 예상
- 목표주가 37,000원 유지, 투자의견 '매수' 유지: 12MF FWD EPS 1,930원, Target PER 19.1배를 적용했다.

GS리테일 분기별 실적 추정

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	2,141.9	2,210.7	2,348.8	2,160.9	2,100.1	2,285.6	2,725.4	2,579.5	2,598.5	2,816.9	2,956.0	2,888.5	2,700.2	2,993.5	3,190.1	3,088.7	8,862.3	9,690.7	11,259.8	11,972.5	12,551.8
편의점	1,602.8	1,762.9	1,878.6	1,727.2	1,647.9	1,816.0	1,925.2	1,822.2	1,755.7	1,953.2	2,083.2	1,987.9	1,866.7	2,097.0	2,254.7	2,148.8	6,971.5	7,211.3	7,780.1	8,367.1	8,841.5
슈퍼마켓	345.1	314.6	329.4	284.7	298.5	297.4	326.4	292.2	317.1	313.2	352.8	339.3	341.3	332.9	366.8	351.0	1,273.8	1,214.5	1,322.5	1,392.0	1,424.4
호텔	45.3	36.0	40.5	44.2	45.2	52.6	49.4	68.9	61.4	81.8	104.4	121.8	97.3	99.1	119.7	138.8	166.0	216.1	369.4	454.9	500.3
홈쇼핑	308.0	314.0	295.2	328.5	307.0	310.0	293.1	326.6	302.1	327.4	289.4	320.5	290.1	311.2	315.7	323.8	1,245.7	1,236.7	1,239.3	1,240.8	1,259.9
기타	148.7	97.2	100.3	104.8	108.5	119.6	131.3	69.6	162.2	141.2	126.1	119.0	104.8	153.2	133.2	126.4	451.0	429.1	548.5	517.7	525.7
매출총이익	482.4	447.3	485.7	415.8	414.8	450.5	695.7	636.2	669.6	718.3	757.7	741.6	690.7	767.8	824.7	798.4	1,831.3	2,197.1	2,887.3	3,081.6	3,243.2
GPM(%)	22.5	20.2	20.7	19.2	19.7	19.7	25.5	24.7	25.8	25.5	25.6	25.7	25.6	25.6	25.9	25.9	20.7	22.7	25.6	25.7	25.8
영업이익	88.8	59.2	79.0	25.7	37.5	42.8	102.5	36.7	22.2	47.4	87.6	85.3	46.6	91.9	111.4	94.8	252.6	219.5	242.6	344.7	444.3
OPM(%)	4.1	2.7	3.4	1.2	1.8	1.9	3.8	1.4	0.9	1.7	3.0	3.0	1.7	3.1	3.5	3.1	2.8	2.3	2.2	2.9	3.5
편의점	40.6	70.2	81.0	37.4	41.8	66.3	74.3	31.6	34.0	66.9	75.0	43.2	22.7	69.6	79.6	44.4	229.2	214.0	219.1	216.3	246.2
OPM(%)	2.5	4.0	4.3	2.2	2.5	3.7	3.9	1.7	1.9	3.4	3.6	2.2	1.2	3.3	3.5	2.1	3.3	3.0	2.8	2.6	2.8
슈퍼마켓	16.4	9.2	15.4	(9.4)	11.1	3.1	13.8	(5.7)	8.2	0.3	9.2	4.0	4.3	1.5	9.7	5.1	31.6	22.3	21.7	20.5	23.9
OPM(%)	4.8	2.9	4.7	(3.3)	3.7	1.0	4.2	(2.0)	2.6	0.1	2.6	1.2	1.3	0.5	2.6	1.4	2.5	1.8	1.6	1.5	1.7
호텔	(0.7)	(11.8)	(1.8)	(3.4)	0.1	(7.5)	0.3	10.5	8.8	8.2	23.1	30.5	21.4	10.6	25.3	33.1	(17.7)	3.4	70.6	90.3	100.4
OPM(%)	(1.5)	(32.8)	(4.4)	(7.7)	0.2	(14.3)	0.6	15.2	14.3	10.0	22.2	25.0	22.0	10.6	21.1	23.9	(10.7)	1.6	19.1	19.9	20.1
홈쇼핑	31.4	41.5	37.9	46.1	37.7	31.7	27.9	39.2	25.9	32.1	26.2	58.4	31.6	28.3	26.7	38.1	156.9	136.5	142.6	124.7	129.1
OPM(%)	10.2	13.2	12.8	14.0	12.3	10.2	9.5	12.0	8.6	9.8	9.1	18.2	10.9	9.1	8.5	11.8	12.6	11.0	11.5	10.0	10.2
기타	32.5	(8.4)	(15.6)	1.1	(15.5)	(19.1)	(13.8)	(38.9)	(54.7)	(60.1)	(45.9)	(50.8)	(33.4)	(18.0)	(29.9)	(25.7)	9.5	(87.3)	(211.5)	(107.1)	(55.3)
OPM(%)	10.5	(2.7)	(5.3)	0.3	(5.0)	(6.2)	(4.7)	(11.9)	(18.1)	(18.3)	(15.9)	(15.9)	(11.5)	(5.8)	(9.5)	(8.0)	0.8	(7.1)	(17.1)	(8.6)	(4.4)
지배순이익	54.9	39.3	67.6	6.7	36.2	29.7	758.9	(9.7)	9.4	49.9	40.7	(59.6)	16.6	53.6	76.8	16.9	168.4	815.2	40.4	163.9	229.4
NPM(%)	2.6	1.8	2.9	0.3	1.7	1.3	27.8	(0.4)	0.4	1.8	1.4	(2.1)	0.6	1.8	2.4	0.5	1.9	8.4	0.4	1.4	1.8
< % yoy >																					
매출액	2.8	(4.2)	(1.1)	(3.6)	(1.9)	3.4	16.0	19.4	23.7	23.2	8.5	12.0	3.9	6.3	7.9	6.9	(1.6)	9.3	16.2	6.3	4.8
편의점	2.9	0.3	3.3	0.2	2.8	3.0	2.5	5.5	6.5	7.6	8.2	9.1	6.3	7.4	8.2	8.1	1.7	3.4	7.9	7.5	5.7
슈퍼마켓	(8.2)	(18.2)	(15.4)	(12.5)	(13.5)	(5.5)	(0.9)	2.6	6.2	5.3	8.1	16.1	7.6	6.3	4.0	3.5	(13.7)	(4.7)	8.9	5.3	2.3
호텔	(32.9)	(53.0)	(45.7)	(49.1)	(0.2)	46.1	22.0	55.9	35.8	55.5	111.4	76.8	58.5	21.2	14.6	13.9	(45.7)	30.2	71.0	23.1	10.0
홈쇼핑	8.5	(1.1)	2.3	(3.5)	(0.3)	(1.3)	(0.7)	(0.6)	(1.6)	5.6	(1.3)	(1.9)	(4.0)	(4.9)	9.1	1.0	1.2	(0.7)	0.2	0.1	1.5
기타	80.3	9.9	6.8	0.1	(27.0)	23.0	31.0	(33.6)	49.4	18.1	(4.0)	70.9	(35.4)	8.5	5.6	6.2	22.1	(4.9)	27.8	(5.6)	1.6
영업이익	314.7	(23.2)	(12.8)	(48.5)	(57.7)	(27.7)	29.8	43.1	(40.8)	10.8	(14.5)	132.2	109.9	93.7	27.1	11.2	5.7	(13.1)	10.5	42.1	28.9
지배순이익	624.1	(25.5)	2.9	(6.6)	(33.9)	(24.2)	1,022.4	적전	(74.0)	67.6	(94.6)	적지	76.2	7.5	88.5	흑전	26.5	384.0	(95.0)	305.3	40.0

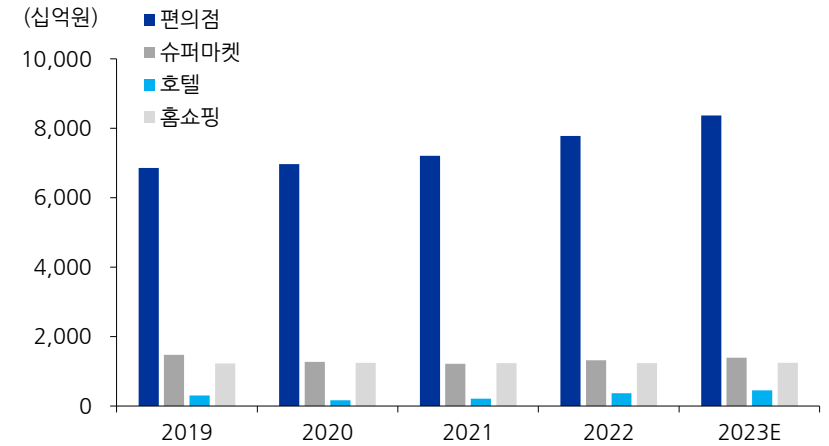
CHART

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



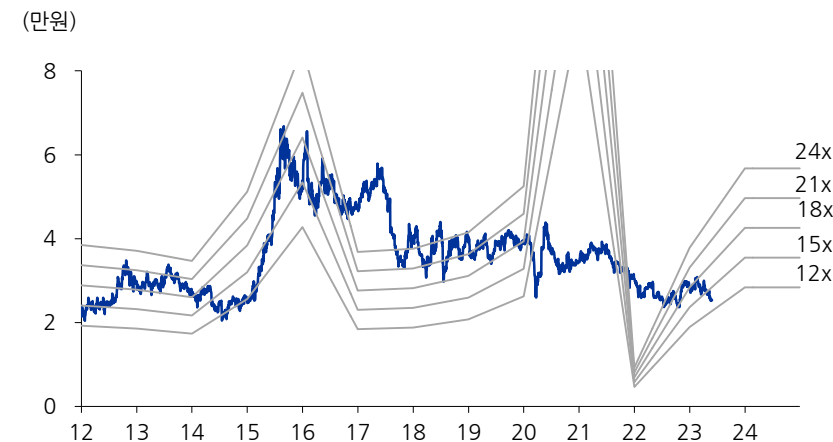
자료: 기업 자료, 유진투자증권

사업부 매출 추이 및 전망



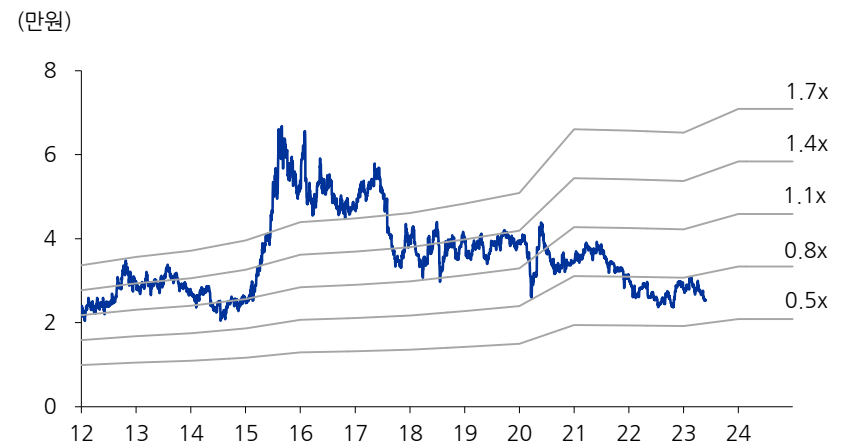
자료: 기업 자료, 유진투자증권

PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

GS리테일(007070.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	9,456.0	9,832.4	10,081.0	10,339.5	10,576.3
유동자산	1,183.9	1,366.1	1,719.7	1,896.6	2,286.3
현금성자산	375.3	479.3	989.5	1,142.9	1,514.3
매출채권	343.4	478.2	360.8	378.3	389.0
재고자산	193.0	227.0	196.8	206.3	212.2
비유동자산	8,272.0	8,466.3	8,361.3	8,442.9	8,290.0
투자자산	5,259.2	5,443.8	5,711.7	5,919.7	6,047.7
유형자산	2,734.7	2,767.4	2,438.5	2,346.4	2,091.9
기타	278.2	255.1	211.1	176.8	150.4
부채총계	5,041.6	5,412.4	5,692.1	5,768.3	5,809.9
유동부채	2,055.2	2,173.6	2,448.5	2,519.9	2,556.8
매입채무	1,063.2	1,201.2	1,476.1	1,547.5	1,591.4
유동성이자부채	741.9	830.0	830.0	830.0	830.0
기타	250.1	142.4	142.4	142.4	135.3
비유동부채	2,986.4	3,238.8	3,243.5	3,248.3	3,253.2
비유동이자부채	2,264.5	2,528.2	2,528.2	2,528.2	2,528.2
기타	721.9	710.6	715.3	720.1	725.0
자본총계	4,414.4	4,420.0	4,388.9	4,571.3	4,766.4
자배지분	4,069.0	4,049.1	4,018.1	4,200.4	4,395.5
자본금	104.7	104.7	104.7	104.7	104.7
자본잉여금	1,205.5	1,209.0	1,209.0	1,209.0	1,209.0
이익잉여금	2,853.1	2,809.1	2,929.0	3,111.4	3,306.5
기타	(94.3)	(73.7)	(224.7)	(224.7)	(224.7)
비자배지분	345.4	370.9	370.9	370.9	370.9
자본총계	4,414.4	4,420.0	4,388.9	4,571.3	4,766.4
총차입금	3,006.4	3,358.2	3,358.2	3,358.2	3,358.2
순차입금	2,631.2	2,878.9	2,368.7	2,215.3	1,843.9

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	714.9	712.5	1,043.8	900.7	885.5
당기순이익	801.3	47.6	156.8	219.5	236.8
자산상각비	681.9	695.7	799.4	762.8	678.3
기타비현금성손익	(786.2)	113.1	(391.6)	(179.6)	(100.7)
운전자본증감	(81.3)	(138.6)	431.5	47.9	18.5
매출채권감소(증가)	(19.7)	(122.3)	117.4	(17.5)	(10.7)
재고자산감소(증가)	38.5	(33.6)	30.2	(9.5)	(5.9)
매입채무증가(감소)	(34.2)	30.1	274.9	71.4	43.9
기타	(65.9)	(12.8)	9.1	3.5	(8.8)
투자현금	(277.4)	19.8	(489.7)	(700.1)	(461.8)
단기투자자산감소	155.4	46.8	(54.2)	(54.3)	(54.3)
장기투자증권감소	(365.1)	(3.4)	(9.0)	(9.5)	(10.0)
설비투자	(379.7)	(360.3)	(419.0)	(627.6)	(387.2)
유형자산처분	32.9	11.1	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(10.1)	(5.5)	(7.4)	(8.7)	(10.2)
재무현금	(383.1)	(433.2)	(43.9)	(47.1)	(52.4)
차입금증가	(425.8)	(326.9)	0.0	0.0	0.0
자본증가	(69.2)	(122.6)	(43.9)	(47.1)	(52.4)
배당금지급	69.3	122.6	43.9	47.1	52.4
현금 증감	54.5	299.1	510.2	153.4	371.4
기초현금	36.8	91.4	390.5	900.6	1,054.1
기말현금	91.4	390.5	900.6	1,054.1	1,425.5
Gross Cash flow	929.9	971.3	612.3	852.8	867.0
Gross Investment	514.2	165.6	4.0	597.9	388.9
Free Cash Flow	415.7	805.7	608.3	254.9	478.1

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	9,690.7	11,226.4	11,972.5	12,551.8	12,908.2
증가율(%)	9.3	15.8	6.6	4.8	2.8
매출원가	7,493.5	8,357.0	8,891.0	9,308.6	9,572.9
매출총이익	2,197.1	2,869.5	3,081.6	3,243.2	3,335.3
판매 및 일반관리비	1,977.6	2,624.3	2,736.8	2,799.0	2,865.5
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	219.5	245.1	344.7	444.3	469.8
증가율(%)	(13.1)	11.7	40.6	28.9	5.7
EBITDA	901.4	940.8	1,144.1	1,207.0	1,148.1
증가율(%)	(2.1)	4.4	21.6	5.5	(4.9)
영업외손익	695.7	(139.8)	(90.2)	(87.9)	(85.4)
이자수익	57.6	44.2	56.5	55.9	55.2
이자비용	61.2	83.4	67.1	66.6	67.4
지분법손익	14.6	4.9	(9.0)	(9.5)	(10.0)
기타영업손익	684.7	(105.4)	(70.6)	(67.8)	(63.2)
세전순이익	915.3	75.1	254.5	356.4	384.4
증가율(%)	355.6	(91.8)	239.1	40.0	7.9
법인세비용	102.8	31.1	97.8	136.9	147.6
당기순이익	801.3	47.6	156.8	219.5	236.8
증가율(%)	418.6	(94.1)	229.3	40.0	7.9
지배주주지분	815.2	40.4	163.9	229.4	247.5
증가율(%)	384.0	(95.0)	305.3	40.0	7.9
비지배지분	(13.9)	7.2	(7.1)	(10.0)	(10.8)
EPS(원)	7,785	386	1,565	2,191	2,364
증가율(%)	255.9	(95.0)	305.3	40.0	7.9
수정EPS(원)	7,785	386	1,565	2,191	2,364
증가율(%)	255.9	(95.0)	305.3	40.0	7.9

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	7,785	386	1,565	2,191	2,364
BPS	38,857	38,667	38,370	40,111	41,975
DPS	1,200	430	450	500	600
밸류에이션(배, %)					
PER	3.9	72.9	17.2	12.3	11.4
PBR	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.5	6.2	4.5	4.2	4.1
배당수익률	3.9	1.5	1.7	1.9	2.2
PCR	3.4	3.0	4.6	3.3	3.3
수익성(%)					
영업이익률	2.3	2.2	2.9	3.5	3.6
EBITDA이익률	9.3	8.4	9.6	9.6	8.9
순이익률	8.3	0.4	1.3	1.7	1.8
ROE	25.6	1.0	4.1	5.6	5.8
ROIC	3.7	2.5	3.8	5.1	5.5
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	59.6	65.1	54.0	48.5	38.7
유동비율	57.6	62.8	70.2	75.3	89.4
이자보상배율	3.6	2.9	5.1	6.7	7.0
활동성(회)					
총자산회전율	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
매출채권회전율	31.1	27.3	28.5	34.0	33.6
재고자산회전율	50.8	53.5	56.5	62.3	61.7
매입채무회전율	10.1	9.9	8.9	8.3	8.2

롯데쇼핑

(023530)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
116,000원
(하향)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-4.5	-11.5	-15.0
절대기준(%)	-1.5	-6.5	-17.1

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	116,000	120,000	▼
영업이익(23)	523	523	-
영업이익(24)	658	658	-

유통/패션 이해니_02)368-6155_hnlee@eugenefn.com

현재주가(23.5.30)	79,300원	투자의견	BUY(유지)
시가총액(십억원)	2,243	목표주가(12M)	▼ 116,000원
발행주식수(천주)	28,289		
52주 최고가(원)	110,500		
최저가(원)	77,600		
52주 일간 Beta	0.56		
60일 일평균거래대금(억원)	51		
외국인 지분율(%)	11.5		
배당수익률(2023E)(%)	4.1		
주주구성(%)			
롯데지주 (외 29인)	61.2		
국민연금공단 (외 1인)	5.0		

결산기(12월)(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	15,574	15,476	15,168	15,533	15,846
영업이익	208	386	523	658	719
세전손익	-638	-567	26	294	336
당기순이익	-273	-319	-4	229	262
EPS(원)	-10,332	-11,473	-171	6,450	7,386
증감률(%)	na	na	na	흑전	14.5
PER(배)	na	na	na	12.4	10.8
ROE(%)	-2.9	-3.3	-0.1	2.0	2.2
PBR(배)	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	9.8	8.9	7.7	7.1	6.9

자료: 유진투자증권

아직은 구름 뒤

Investment Point

- **국내 마트와 슈퍼는 소싱 통합 작업으로 이익 개선 가시화:** 작년 말부터 시작된 마트/슈퍼 간 제품 소싱 통합 효과는 1분기부터 가시화되고 있음. 매출원가를 하락 및 판관비 절감으로 이익 개선 연중 지속될 것
- **아울렛 비중 높은 백화점 선방:** 코로나 기간 동안 당사는 명품 비중이 낮고, 아울렛 비중이 높아 소비 수혜 비교적 낮았으나. 최근 소비 위축 기조에 따라 아울렛 보유한 백화점 매출 선방
- **외국인 비중:** 2019년 6%(본점 3%), 2023년 YTD 2.5%(본점 12%). 외국인 선호 점포(본점, 잠실)

최근 실적 및 이슈

- 2Q23E 매출액 3.86조원(-1.0%, 이하 yoy), 영업이익 751억원(+1.0%), OPM 1.9%(flat) 전망
- 2023E 매출액 15.17조원(-2.0%, 이하 yoy), 영업이익 5,231억원(+35.4%), OPM 3.4%(+0.9%p) 예상
- 목표주가 116,000원으로 하향, 투자의견 '매수' 유지: 12MF FWD 지 배순자산 10.88조원, Target PBR(최근 3개년 평균) 0.3배 적용.

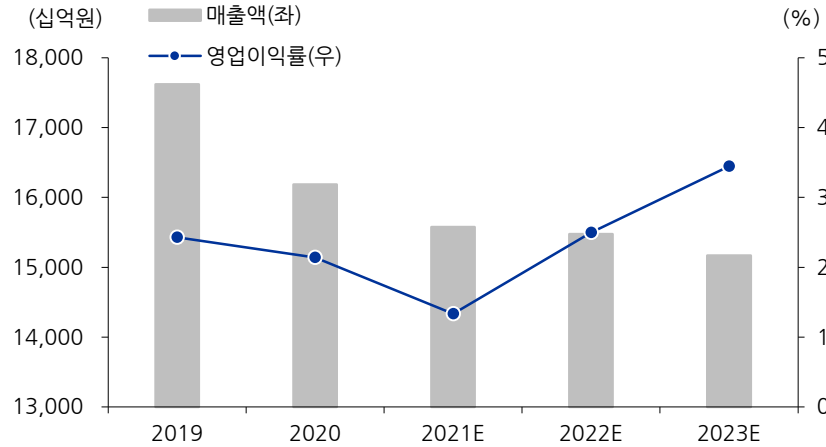
롯데쇼핑 분기별 실적 추정

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2020	2021	2022E	2023E	2024E
전체 매출액	4,076.7	4,045.9	4,105.9	3,955.9	3,880.0	3,902.5	4,006.6	3,784.3	3,770.8	3,901.9	4,013.3	3,790.1	3,562.0	3,864.1	3,975.2	3,766.5	16,184.4	15,573.6	15,476.0	15,167.8	15,532.9
백화점	606.0	667.0	619.0	763.0	676.0	721.0	656.0	835.0	740.0	828.0	769.0	890.0	796.0	860.3	796.9	905.6	2,655.0	2,888.0	3,227.0	3,358.7	3,644.1
할인점	1,639.0	1,496.0	1,590.0	1,382.0	1,476.0	1,424.0	1,481.0	1,335.0	1,482.0	1,441.0	1,560.0	1,421.0	1,447.0	1,432.1	1,538.5	1,417.1	6,107.0	5,716.0	5,904.0	5,834.7	5,824.0
전자제품전문점	925.0	1,116.0	1,047.0	963.0	956.0	988.0	1,040.0	893.0	841.0	887.0	874.0	734.0	626.0	790.9	809.2	694.7	4,051.0	3,877.0	3,336.0	2,920.8	2,699.2
슈퍼	491.0	430.0	455.0	281.0	388.0	358.0	380.0	327.0	349.0	332.0	352.0	310.0	326.0	311.8	318.8	309.3	1,657.0	1,453.0	1,343.0	1,265.9	1,217.0
홈쇼핑	269.0	260.0	258.0	289.0	258.0	273.0	271.0	302.0	275.0	272.0	256.0	274.0	231.0	281.3	257.2	272.6	1,076.0	1,104.0	1,077.0	1,042.2	1,025.1
컬처웍스	102.0	32.0	66.0	66.0	40.0	43.0	79.0	72.0	73.0	121.0	188.0	115.0	112.0	164.2	233.4	127.7	266.0	234.0	497.0	637.3	1,002.3
이커머스	48.0	32.0	28.0	30.4	28.0	29.0	24.0	28.0	26.0	26.0	25.0	36.0	29.0	27.3	26.2	39.4	138.4	109.0	113.0	121.9	131.9
영업이익	52.1	1.4	111.0	181.5	61.8	7.6	28.9	109.3	68.7	74.4	150.1	93.1	113.0	75.1	152.2	182.8	346.1	207.6	386.2	523.1	658.3
OPM(%)	1.3	0.0	2.7	4.6	1.6	0.2	0.7	2.9	1.8	1.9	3.7	2.5	3.2	1.9	3.8	4.9	2.1	1.3	2.5	3.4	4.2
백화점	28.0	44.0	78.0	177.0	103.0	62.0	(21.0)	205.0	108.0	104.0	109.0	176.0	131.0	97.6	98.4	196.5	327.0	349.0	497.0	523.4	564.3
할인점	14.0	(65.0)	32.0	21.0	1.0	(26.0)	12.0	(18.0)	17.0	(7.0)	32.0	12.0	32.0	4.7	42.1	22.9	2.0	(31.0)	54.0	101.7	50.5
전자제품전문점	20.0	69.0	56.0	16.0	26.0	33.0	51.0	4.0	(8.0)	0.0	1.0	(45.0)	(26.0)	0.0	9.0	6.0	161.0	114.0	(52.0)	(10.9)	(1.1)
슈퍼	(6.0)	(10.0)	3.0	(7.0)	3.0	(2.0)	3.0	(9.0)	3.0	(6.0)	6.0	(5.0)	8.0	1.4	3.4	(2.4)	(20.0)	(5.0)	(2.0)	10.3	4.4
홈쇼핑	37.0	38.0	30.0	21.0	34.0	31.0	24.0	13.0	31.0	28.0	21.0	(2.0)	4.0	5.9	11.7	9.9	126.0	102.0	78.0	31.5	56.1
컬처웍스	(34.0)	(51.0)	(44.0)	(32.0)	(40.0)	(36.0)	(32.0)	(25.0)	(29.0)	11.0	21.0	(2.0)	(11.0)	3.3	18.7	8.5	(161.0)	(133.0)	1.0	19.5	308.7
이커머스	(15.0)	(29.0)	(28.3)	(22.8)	(29.0)	(32.0)	(46.0)	(49.0)	(45.0)	(49.0)	(38.0)	(24.0)	(20.0)	(21.9)	(21.0)	(15.7)	(95.1)	(156.0)	(156.0)	(78.6)	(118.1)
지배순이익	(73.5)	(237.2)	(21.8)	(453.5)	(41.2)	(62.3)	290.8	(479.6)	48.4	25.5	(113.3)	(285.1)	56.0	36.9	105.3	(203.1)	(785.9)	(292.3)	(324.6)	(4.8)	182.5
NPM(%)	(1.8)	(5.9)	(0.5)	(11.5)	(1.1)	(1.6)	7.3	(12.7)	1.3	0.7	(2.8)	(7.5)	1.6	1.0	2.7	(5.4)	(4.9)	(1.9)	(2.1)	(0.0)	1.2
< % yoy >																					
전체 매출액	(8.3)	(9.2)	(6.8)	(8.3)	(4.8)	(3.5)	(2.4)	(4.3)	(2.8)	(0.0)	0.2	0.2	(5.5)	(1.0)	(0.9)	(0.6)	(8.2)	(3.8)	(0.6)	(2.0)	2.4
백화점	(21.5)	(12.2)	(15.5)	(11.9)	11.6	8.1	6.0	9.4	9.5	14.8	17.2	6.6	7.6	3.9	3.6	1.8	(15.2)	8.8	11.7	4.1	8.5
할인점	3.0	(6.6)	(4.4)	(6.2)	(9.9)	(4.8)	(6.9)	(3.4)	0.4	1.2	5.3	6.4	(2.4)	(0.6)	(1.4)	(0.3)	(3.5)	(6.4)	3.3	(1.2)	(0.2)
전자제품전문점	(10.8)	4.2	6.4	3.0	3.4	(11.5)	(0.7)	(7.3)	(12.0)	(10.2)	(16.0)	(17.8)	(25.6)	(10.8)	(7.4)	(5.4)	0.6	(4.3)	(14.0)	(12.4)	(7.6)
슈퍼	3.6	(9.3)	(4.4)	(35.8)	(21.0)	(16.7)	(16.5)	16.4	(10.1)	(7.3)	(7.4)	(5.2)	(6.6)	(6.1)	(9.4)	(0.2)	(11.0)	(12.3)	(7.6)	(5.7)	(3.9)
홈쇼핑	15.9	10.2	7.9	3.2	(4.1)	5.0	5.0	4.5	6.6	(0.4)	(5.5)	(9.3)	(16.0)	3.4	0.5	(0.5)	9.0	2.6	(2.4)	(3.2)	(1.6)
컬처웍스	(49.3)	(82.0)	(67.2)	(65.6)	(60.8)	34.4	19.7	9.1	82.5	181.4	138.0	59.7	53.4	35.7	24.1	11.1	(65.5)	(12.0)	112.4	28.2	57.3
이커머스	-	-	-	-	(41.7)	(9.4)	(14.3)	(7.9)	(7.1)	(10.3)	4.2	28.6	11.5	5.1	4.9	9.3	-	(21.2)	3.7	7.9	8.2
영업이익	(74.6)	(98.5)	26.8	316.8	18.5	444.7	(73.9)	(39.8)	11.2	882.2	418.6	(14.9)	64.4	1.0	1.4	96.4	(19.1)	(40.0)	86.0	35.4	25.8
지배순이익	적전	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	흑전	흑전	적전	적지	15.7	44.9	흑전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전

자료: 유진투자증권

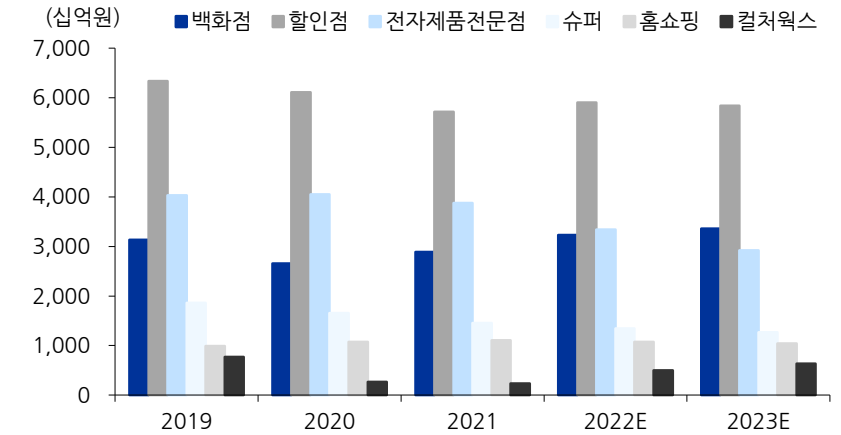
CHART

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



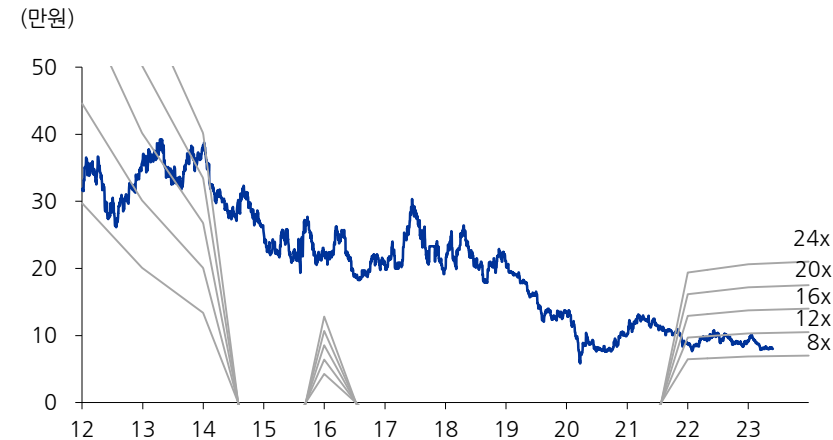
자료: 기업 자료, 유진투자증권

사업부 매출 추이 및 전망



자료: 기업 자료, 유진투자증권

PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

롯데쇼핑 (023530.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	33,426.5	31,703.6	31,083.2	31,503.8	31,733.2
유동자산	7,000.2	6,179.5	6,775.7	6,969.4	6,971.9
현금성자산	4,488.6	3,472.9	3,958.1	4,139.3	4,138.8
매출채권	607.7	788.5	831.1	808.6	781.5
재고자산	1,395.3	1,386.1	1,454.5	1,489.5	1,519.5
비유동자산	26,426.3	25,524.1	24,307.5	24,534.5	24,761.3
투자자산	10,328.0	10,057.9	9,898.1	10,087.4	10,249.9
유형자산	14,578.5	14,325.4	13,371.3	13,497.6	13,637.5
기타	1,519.8	1,140.7	1,038.1	949.5	873.9
부채총계	21,629.5	20,668.5	20,380.1	20,711.6	20,828.2
유동부채	8,994.2	10,622.6	10,330.4	10,558.1	10,620.8
매입채무	3,081.6	3,151.0	2,908.9	3,106.6	3,169.3
유동성이자부채	4,203.6	5,657.0	5,607.0	5,637.0	5,637.0
기타	1,709.1	1,814.6	1,814.6	1,814.6	1,814.6
비유동부채	12,635.3	10,045.9	10,049.7	10,153.5	10,207.4
비유동이자부채	11,774.4	9,563.4	9,563.4	9,663.4	9,713.4
기타	860.9	482.5	486.3	490.2	494.0
자본총계	11,797.0	11,035.1	10,703.1	10,792.2	10,905.0
자배지분	10,083.5	9,567.7	9,235.6	9,324.7	9,437.5
자본금	141.4	141.4	141.4	141.4	141.4
자본잉여금	3,574.2	3,574.3	3,574.3	3,574.3	3,574.3
이익잉여금	8,996.6	8,641.2	8,543.1	8,632.2	8,744.9
기타	(2,628.8)	(2,789.3)	(3,023.2)	(3,023.2)	(3,023.2)
비자배지분	1,713.5	1,467.5	1,467.5	1,467.5	1,467.5
자본총계	11,797.0	11,035.1	10,703.1	10,792.2	10,905.0
총차입금	15,978.0	15,220.4	15,170.4	15,300.4	15,350.4
순차입금	11,489.3	11,747.5	11,212.3	11,161.1	11,211.6

현금흐름표 (단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	1,828.1	1,627.8	1,150.6	1,770.7	1,664.0
당기순이익	(273.0)	(318.7)	(3.9)	229.0	262.3
자산상각비	1,216.6	1,224.9	1,229.0	1,228.9	1,231.5
기타비현금성손익	229.4	319.4	(301.3)	(467.4)	(514.2)
운전자본증감	470.5	(98.0)	(353.1)	185.2	59.7
매출채권감소(증가)	(42.3)	(122.2)	(42.6)	22.6	27.1
재고자산감소(증가)	72.1	18.1	(68.4)	(35.0)	(30.1)
매입채무증가(감소)	141.7	4.9	(242.1)	197.7	62.7
기타	299.1	1.2	0.0	0.0	0.0
투자현금	201.0	(623.5)	(525.8)	(1,526.1)	(1,568.3)
단기투자자산감소	214.6	515.1	(445.0)	(365.3)	(383.6)
장기투자증권감소	(60.5)	(534.1)	91.5	105.9	111.1
설비투자	(869.4)	(556.1)	(151.7)	(1,242.6)	(1,267.7)
유형자산처분	860.4	6.3	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(44.6)	(15.6)	(20.5)	(24.0)	(28.1)
재무현금	(1,570.5)	(1,598.7)	(139.6)	(63.4)	(96.2)
차입금증가	(1,206.2)	(991.8)	(50.0)	30.0	0.0
자본증가	(157.3)	(148.0)	(89.6)	(93.4)	(96.2)
배당금지급	138.7	148.0	93.3	93.4	96.2
현금 증감	485.6	(598.0)	485.2	181.2	(0.5)
기초현금	1,913.2	2,398.8	1,800.8	2,286.1	2,467.2
기말현금	2,398.8	1,800.8	2,286.1	2,467.2	2,466.8
Gross Cash flow	1,571.8	1,751.8	1,503.8	1,585.4	1,604.2
Gross Investment	(456.9)	1,236.6	433.8	975.6	1,124.9
Free Cash Flow	2,028.7	515.2	1,069.9	609.9	479.3

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	15,573.6	15,476.0	15,167.8	15,532.9	15,846.5
증가율(%)	(3.8)	(0.6)	(2.0)	2.4	2.0
매출원가	9,031.3	8,662.6	8,407.7	8,593.3	8,798.5
매출총이익	6,542.2	6,813.4	6,760.1	6,939.6	7,048.0
판매 및 일반관리비	6,334.6	6,427.2	6,237.0	6,281.3	6,328.8
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	207.6	386.2	523.1	658.3	719.2
증가율(%)	(40.0)	86.0	35.4	25.8	9.2
EBITDA	1,424.2	1,611.1	1,752.1	1,887.3	1,950.7
증가율(%)	(12.1)	13.1	8.8	7.7	3.4
영업외손익	(845.8)	(953.6)	(497.5)	(364.7)	(382.9)
이자수익	85.4	134.9	18.0	18.4	18.3
이자비용	483.6	499.7	118.6	116.2	119.2
자본비용	(62.3)	(131.9)	91.5	105.9	111.1
기타영업외손익	(385.3)	(456.8)	(488.4)	(372.7)	(393.2)
세전순이익	(638.2)	(567.3)	25.6	293.7	336.2
증가율(%)	적지	적지	흑전	1,045.6	14.5
법인세비용	(365.3)	(248.6)	29.5	64.6	74.0
당기순이익	(273.0)	(318.7)	(3.9)	229.0	262.3
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	14.5
지배주주지분	(292.3)	(324.6)	(4.8)	182.5	208.9
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	14.5
비지배지분	19.3	5.9	0.9	46.6	53.3
EPS(원)	(10,332)	(11,473)	(171)	6,450	7,386
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	14.5
수정EPS(원)	(10,332)	(11,473)	(171)	6,450	7,386
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	14.5

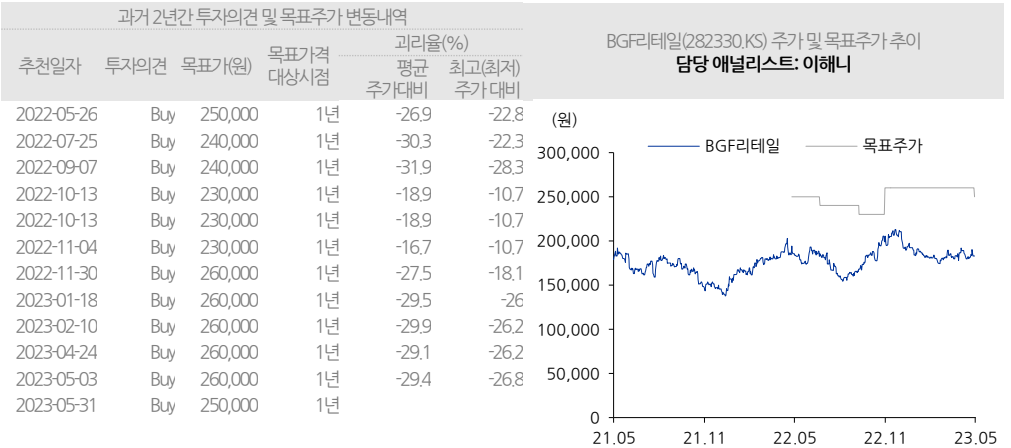
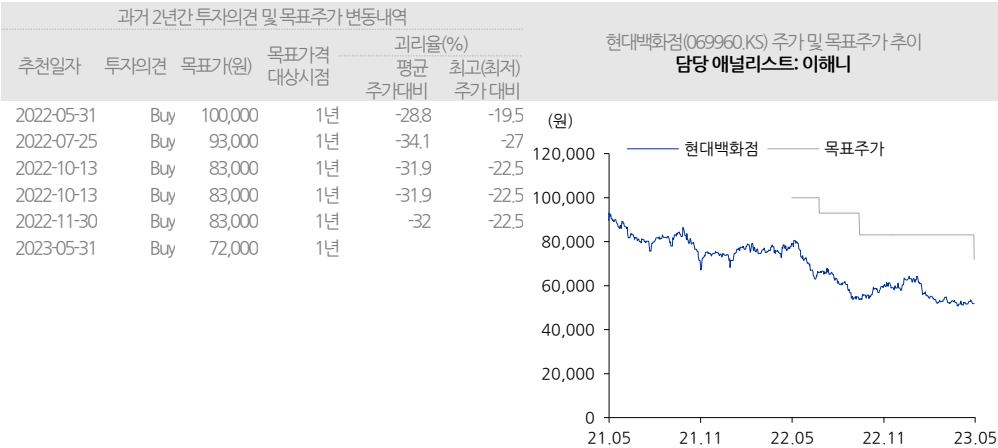
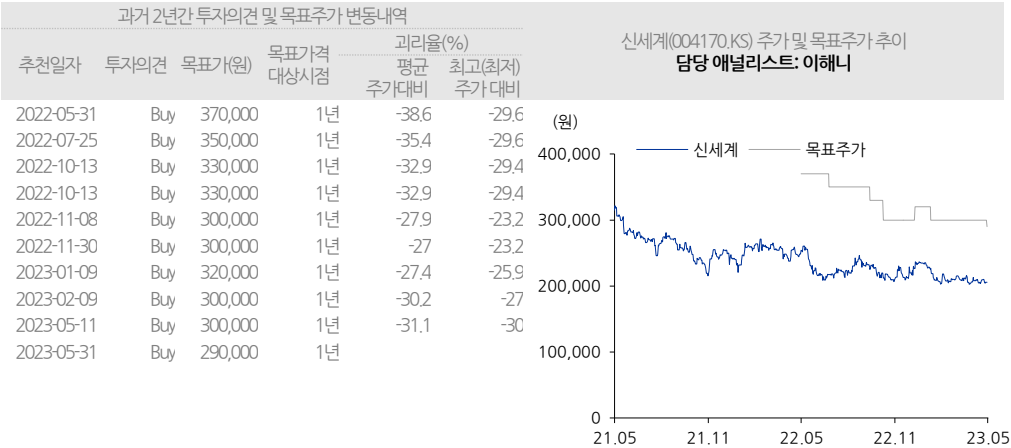
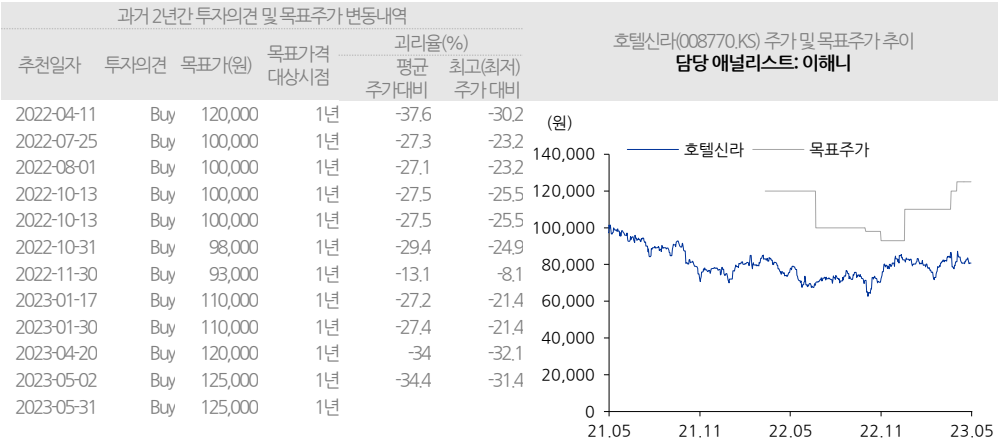
주요투자지표	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	(10,332)	(11,473)	(171)	6,450	7,386
BPS	356,449	338,214	326,477	329,627	333,613
DPS	2,800	3,300	3,300	3,400	3,500
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	n/a	n/a	12.8	11.1
PBR	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
EV/ EBITDA	9.8	8.9	7.7	7.1	6.9
배당수익률	3.2	3.6	4.0	4.1	4.3
PCR	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5
수익성(%)					
영업이익률	1.3	2.5	3.4	4.2	4.5
EBITDA이익률	9.1	10.4	11.6	12.2	12.3
순이익률	(1.8)	(2.1)	(0.0)	1.5	1.7
ROE	(2.9)	(3.3)	(0.1)	2.0	2.2
ROIC	0.7	1.3	(0.4)	2.6	2.8
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	97.4	106.5	104.8	103.4	102.8
유동비율	77.8	58.2	65.6	66.0	65.6
이자보상배율	0.4	0.8	4.4	5.7	6.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	25.0	22.2	18.7	18.9	19.9
재고자산회전율	11.8	11.1	10.7	10.6	10.5
매입채무회전율	5.3	5.0	5.0	5.2	5.0

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사 분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율			
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)			당사 투자의견 비율 (%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상		0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만		94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만		5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만		1%

(2023.3.31 기준)



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사 분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율		
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율 (%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%
(2023.3.31 기준)		

