

유통

2Q23 Preview: 오프라인의 반격



CONTENTS

01/	Issue: 돈이 되는 트래픽	03
02/	산업분석: 2Q23E 채널별 산업분석	11
03/	기업분석: 2Q23 Preview	21

01

Issue

돈이 되는 트래픽

오프라인의 설 자리는 트래픽

온라인은 대체할 수 없는 오프라인의 트래픽과 체류 시간

- 온라인과의 가격 경쟁은 백전백패. 오프라인에서만 체감할 수 있는 경험을 주는 것은 트래픽 발생 및 체류 시간을 늘려 지출 가능성 제고
- 온오프라인 체류시간의 차이: 더현대는 무신사의 9배(더현대 79분, 무신사 8분 15초)
- 오프라인 유통사 트렌드: 매장 줄이고 휴게 공간 늘이기
- 더현대 영업 면적 중 매장 비중은 51%. 나머지는 실내 조경이나 휴식 공간. 매장 면적 비중은 타점포 평균인 65%보다 낮음
- 휴게 공간에서 휴식 -> F&B 매장 이용 혹은 휴식 후 다시 쇼핑 -> ASP 상승

더현대서울과 무신사의 체류 시간 비교

9배의 즐거움

* 로컬렛 수집 데이터를 기반으로 분석했습니다.

1인당 평균 체류 시간은 온라인 플랫폼 대비 9배다

더현대 서울의 1인 평균 체류 시간은 79분(4740초)으로 온라인 플랫폼 1위인 무신사 8분 15초(495초, 2020년 기준)의 9배다. 오감을 자극하는 재미도 9배란 뜻?



자료: 회사 자료, 유진투자증권

더현대서울의 휴게 공간 배치



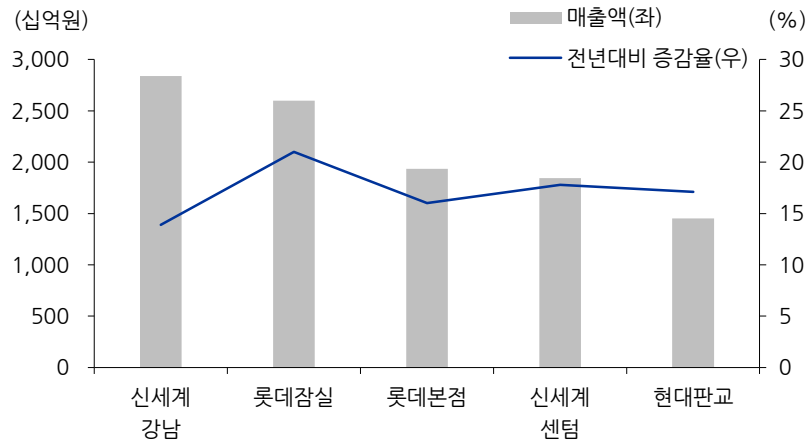
자료: 언론 자료, 유진투자증권

오프라인 유통: 돈이 되는 트래픽

유통사들은 트래픽과 체류 시간을 늘리기 위해 오프라인에 막대한 금액 투자 중

- 백화점: 소비 수준 높은 지역 점포 개발(상위 10개사 중 6개 점포가 강남권 위치)
- 편의점: 부지 비용이 비교적 저렴한 지방권부터 점포 대형화 노력 중
- 대형마트: 창고형, 프리미엄 등 다각화된 점포 개점
- 이커머스/ 중소형 유통사: 팝업 스토어 오픈/ 세분화된 무인 스토어 활성화

백화점 점당 매출액 현황(2022년 기준)



자료: 언론 자료, 유진투자증권

롯데마트 맥스(창고형 점포)



자료: 언론 자료, 유진투자증권

오프라인 유통: 돈이 되는 트래픽

오프라인의 대응: 대형화 점포 혹은 팝업/무인 스토어

- 백화점이 점포를 대형화/고급화하는 이유? 코로나 이후 해외 여행 대신 국내 여행, 호캉스, 카페투어 즐기며 공간에 대한 기준 높아짐
- 대형화/고급화된 점포로 고객을 유인해서 거점 지역의 매출을 높이고 고정 비용을 커버하는 것이 중요
- 거점 지역 매장이 발생시키는 매출은 평균 전체 매출의 60% 수준
- 편의점, 슈퍼마트 점포 출점은 한계. ASP 높이기 위해서 리스크가 낮은 지방에서부터 대형화 점포 선보이는 추세
- 중소형 유통사는 비교적 공간/비용 부담이 적은 팝업 스토어, 파편화된 무인 스토어로 대응

더현대서울 슬램덩크 팝업스토어



자료: 언론 자료, 유진투자증권

이마트24 무인스토어



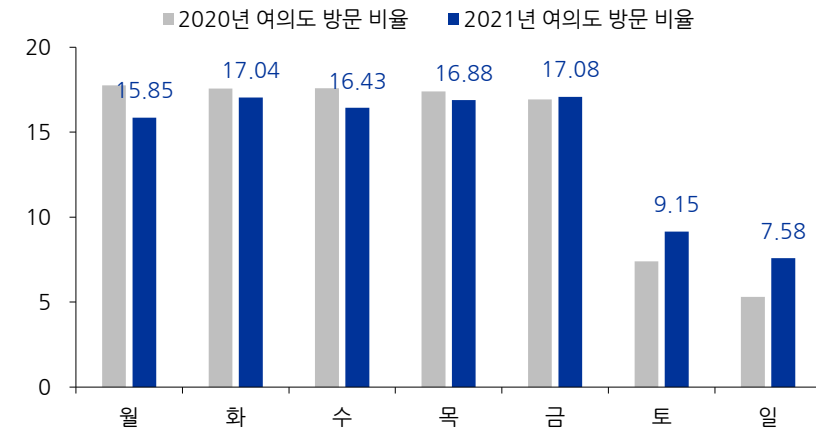
자료: 언론 자료, 유진투자증권

오프라인 유통: 돈이 되는 트래픽

현대백화점: 효자 매장 더현대서울 개점 2년만에 매출액 9500억원 달성

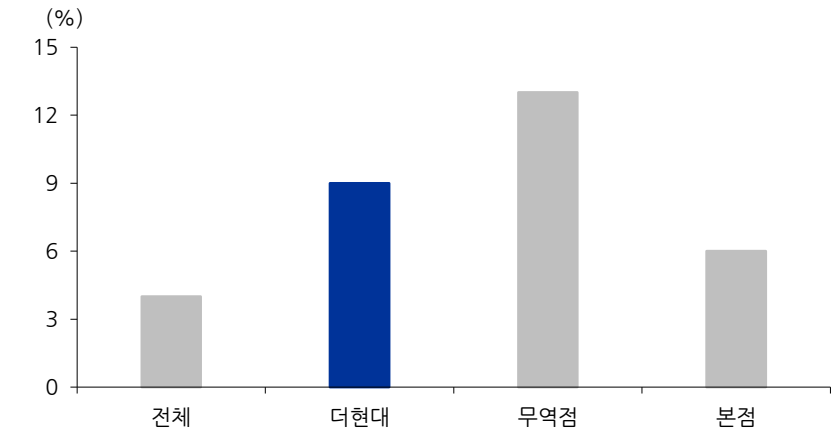
- 더현대서울 방문객수 누적 8천만명(연평균 4000만명). 주말 여의도 방문자 중 8%는 더현대 방문
- 영업면적 8만 9100m2(2.7만평)으로 축구장 13개 크기. 이 중 절반은 휴게 공간으로 평균 체류시간이 79분
- 내년 매출 1조원 달성 시 백화점 업계 최단 기간 기록 갱신 가능성 높음. 신세계 대구점 매출 1조원까지 약 5년 소요
- 더현대서울 외국인 매출 비중 9% 육박하며 더 높아질 가능성 존재. 전체는 2019년 1.5%, 2023년 YTD 4%
- 압구정 본점: 식품관 리뉴얼 비용 2600억원 집행 예정

여의도 총 방문자 중 더현대서울을 찾은 비율



자료: 회사 자료, 유진투자증권

현대백화점 전체 및 점포별 외국인 매출 비중



자료: 회사 자료, 유진투자증권

오프라인 유통: 돈이 되는 트래픽

신세계백화점: 신세계 강남 타운 조성 중

- 올해 리뉴얼 관련 비용 5868억원 집행 예정
- 이전 강남 센트럴시티 시내 면세점 공간을 백화점으로 운영 예정
- 약 2000평의 공간을 강남 지하 식품관과 연결해 브랜드 입점 공간으로 사용
- 7월부터 개축 공사 시작, 늦은 하반기 운영 시작 가능할 것
- 본점 옆 옛 제일은행 건물도 대규모 리모델링

리뉴얼 전: 신세계 강남점 구조



자료: 언론 자료, 유진투자증권

리뉴얼 후: 신세계 강남점 구조



자료: 언론 자료, 유진투자증권

오프라인 유통: 돈이 되는 트래픽

롯데백화점: 본점/수원 리뉴얼, 강남 착공, 2025년 송도 부지 개발 예정

- 2023~2024년 리뉴얼 관련 비용 각각 3889억원, 4320억원 집행 예정
- 본점 리뉴얼: 2023년 아동관, 2024년 리빙관, 영플라자 대대적 리뉴얼 계획/ 수원 리뉴얼: 8월 대대적 리뉴얼 시작해서 내년 2월 완료
- **강남점 리뉴얼: 올해 리뉴얼 목표로 인허가 절차 진행 중. 영업면적 약 1만 평으로 명품 위주 매장 입점될 듯**
- 2025년 롯데몰 송도 조성 계획: 리조트형 쇼핑몰. 스트리트몰, 체험형 와인매장 입점되어 있는 프리미엄 쇼핑 공간, 럭셔리 리조트

롯데백화점 강남점: 올해 착공 목표



자료: 언론 자료, 유진투자증권

롯데몰 송도: 2025년 조성 계획



자료: 언론 자료, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

02

산업분석

2Q23E 채널별 산업분석

2분기 유통 실적: 면세점 > 편의점 > 백화점

투자 요인

면세점

- 1) 다이공 중심에서 내국인 출국자, 외국인 관광객 증가로 고객 믹스 개선되며 이익 증가하는 구간
- 2) 공항 면세점 입점 및 출점 업체 바뀌며 시장점유율 변화 예상
- 3) 글로벌 공항 트래픽 빠른 회복 중. 일부 공항은 임차료 감면 혜택 제공 중

위험 요소

- 1) 다이공 수요 하락 지속되며 부녀절 이벤트 특수는 누리지 못함
- 2) 한중 관계 악화에 따른 비자 발급 제한 혹은 항공편 재개 제재 등의 조치 우려
- 3) 중국 단체 관광객은 싸드 이후로 허용된 적 없음

편의점

- 1) 1인 가구, 덩크족, 고령 인구 증가로 근린 점포, 소포장에 대한 수요 흡수하는 중
- 2) 나들이 시즌 고마진 상품(음료수, 간편식) 매출 상승 기대
- 3) PB, 콜라보레이션 제품 지속 출시하며 신규 수요 창출 및 이익 상황

- 1) 전년동기는 리오프닝 시작 시기이므로 높은 기저 부담 존재
- 2) 물가 상승에 따른 편의점 수혜는 올해 들어 둔화되는 흐름
- 3) 상생 지원 집행 금액은 전년대비 상황

백화점

- 1) 명품, 패션은 가격 인상 효과 덕분에 기저 부담 감안하면 역신장폭 낮음
- 2) 지속적인 점포 개발 및 리모델링에 대한 투자 비용 집행
- 3) 대형화/고급화된 점포로 MZ는 물론 외국인까지 집객에 성공하며 외국인 매출 증가 추세

- 1) 올해까지는 출국자가 입국자 대비 높기 때문에 내수 소비 금액 분산될 수 밖에 없음
- 2) 경기에 가장 민감한 리빙 카테고리 큰 폭의 역신장 예상
- 3) 수도권열비 같은 고정비용 관리비 증가 및 재산세 납부 이슈

유통 2분기 Preview

Top pick: 현대백화점/ 차선후주: 호텔신라

(원, 십억원, %)		☆ 현대백화점	신세계	호텔신라	BGF리테일	GS리테일	롯데쇼핑
투자의견		BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가		75,000	280,000	115,000	250,000	37,000	110,000
2Q23E	매출액	1,156.1	1,681.2	916.3	2,057.8	2,993.7	3,784.4
	영업이익	75.4	150.7	51.9	79.2	91.9	70.6
	영업이익률	6.5	9.0	5.7	3.8	3.1	1.9
2023E	매출액	4,954.9	7,066.4	4,168.9	8,199.7	11,887.0	15,113.4
	영업이익	358.3	672.0	215.3	278.0	342.7	465.0
	영업이익률	7.2	9.5	5.2	3.4	2.9	3.1

자료: 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)
2Q23	2.5	1.2	9.1	4.5

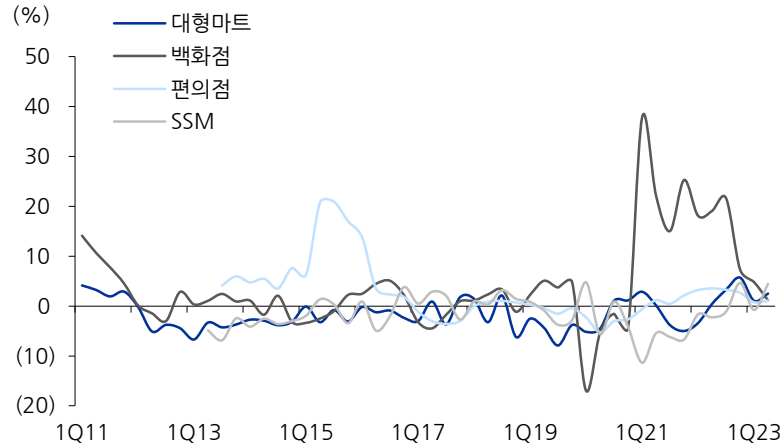
자료: 산업통상자원부, 유진투자증권

	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
2Q23	51,215	48.5	125,880	439.7	6,660	5,298	15,898	3.6

자료: 산업통상자원부, 유진투자증권

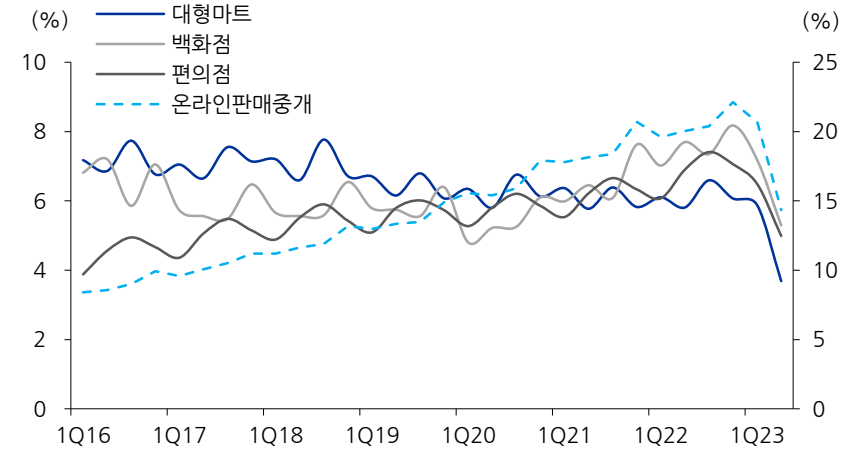
CHART: 유통 채널

유통 채널별 매출 증감을 추이



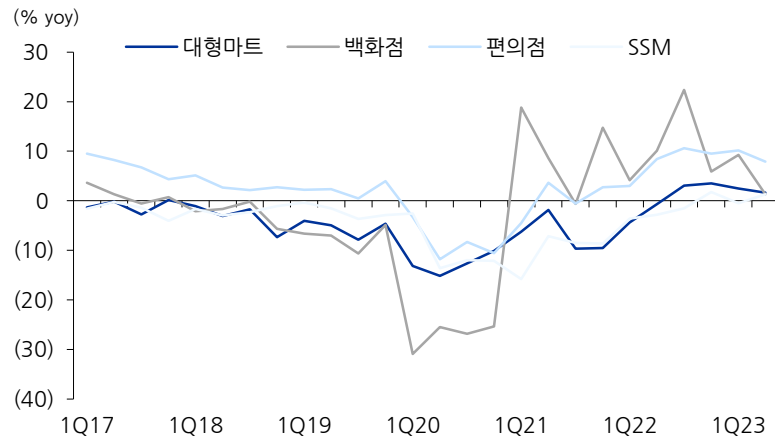
자료: 산업통상자원부, 유진투자증권

유통 채널별 총매출액 추이



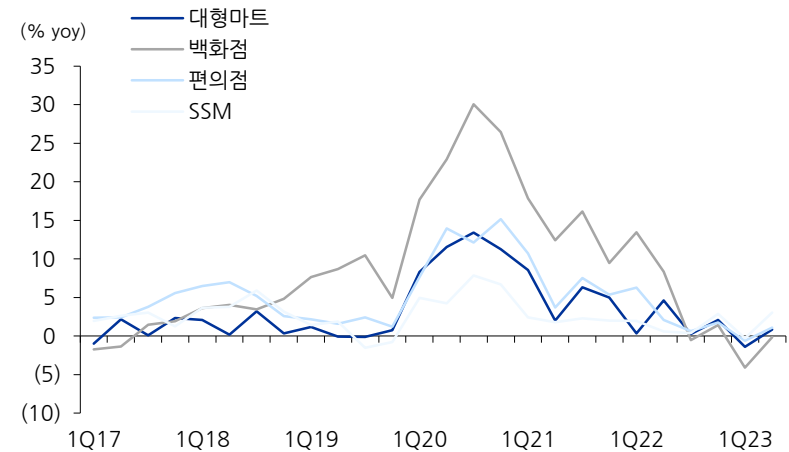
자료: 산업통상자원부, 유진투자증권

유통 채널별 구매 건수 증감을 추이



자료: 산업통상자원부, 유진투자증권

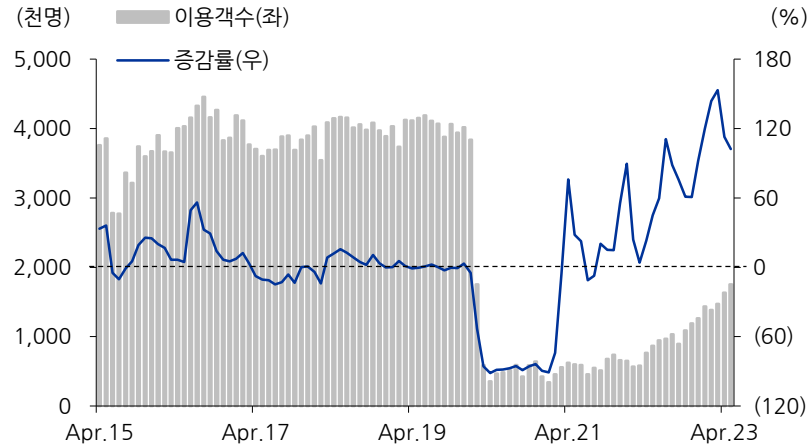
유통 채널별 구매 단가 증감을 추이



자료: 산업통상자원부, 유진투자증권

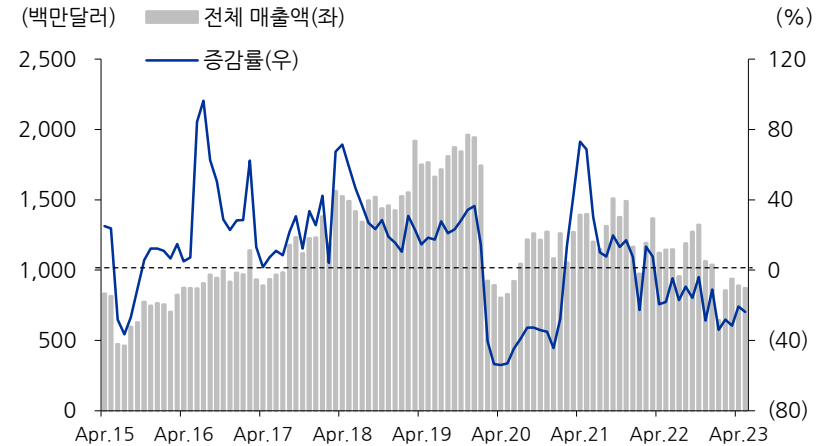
면세점 관련 CHART

면세점 이용객수 증감을 추이



자료: 한국면세점협회, 유진투자증권

면세점 매출액 증감을 추이



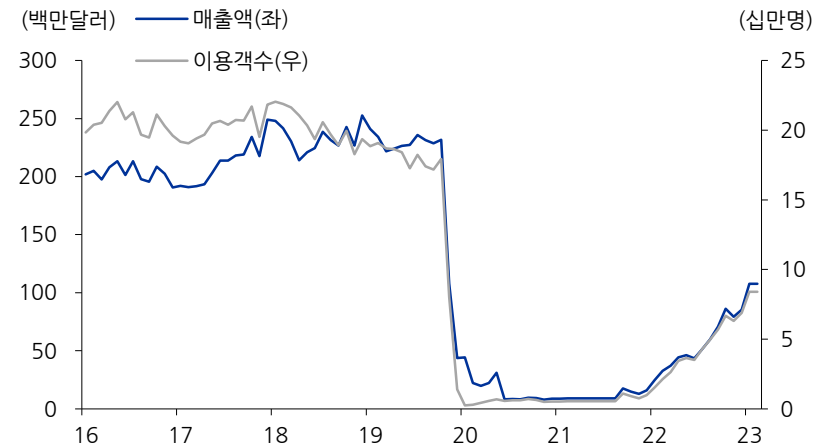
자료: 한국면세점협회, 유진투자증권

시내 면세점 고객수 및 매출액 추이



자료: 한국면세점협회, 유진투자증권

출국장 면세점 고객수 및 매출액 추이

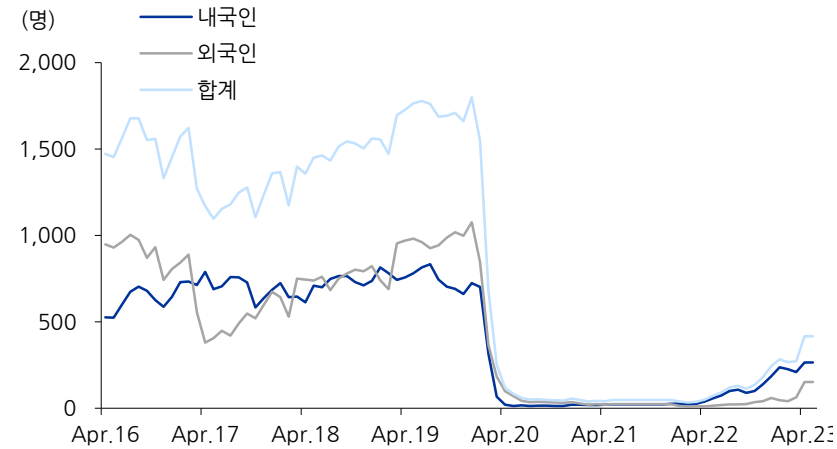


자료: 한국면세점협회, 유진투자증권

유통: 1) 면세점

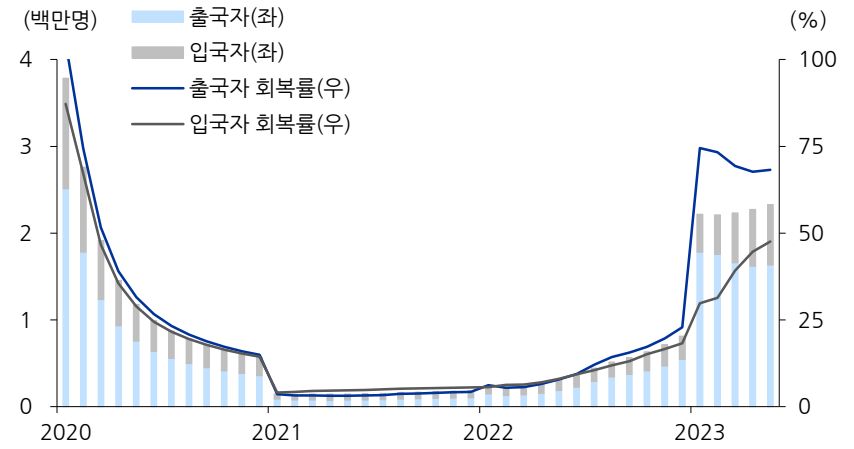
- 타이공 중심에서 내국인 출국자, 외국인 관광객 증가로 고객 믹스 개선되며 이익 증가하는 구간
- 공항 면세점 입점 및 출점 업체 바뀌며 시장점유율 변화 예상(1위 롯데 → 신라)
- 글로벌 공항 트래픽 빠른 회복 중. 일부 공항은 아직까지 임차료 감면 혜택 제공하고 있으나 종료될 가능성도 존재
- 타이공 수요 하락 지속되며 부녀절 이벤트 특수는 누리지 못 함. 이벤트성 매출은 점차 하락하는 흐름
- 한중 관계 악화에 따른 비자 발급 제한 혹은 항공편 재개 제재 등의 조치 우려는 잔존
- 중국 단체 관광객은 싸드 이후로 허용된 적 없기 때문에 이미 베이스 자체가 없음

면세점 매출액 및 이용객수 추이



자료: 한국면세점협회, 유진투자증권

출입국자 이용객수 및 회복률 추이

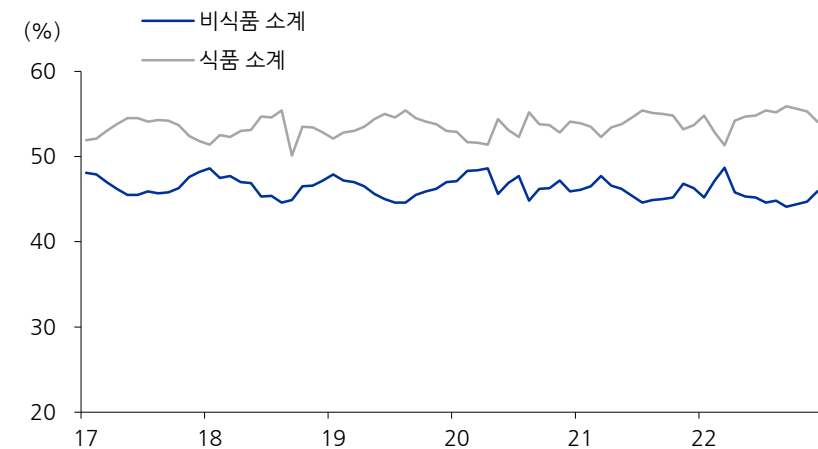


자료: 한국관광공사, 유진투자증권

유통: 2) 편의점

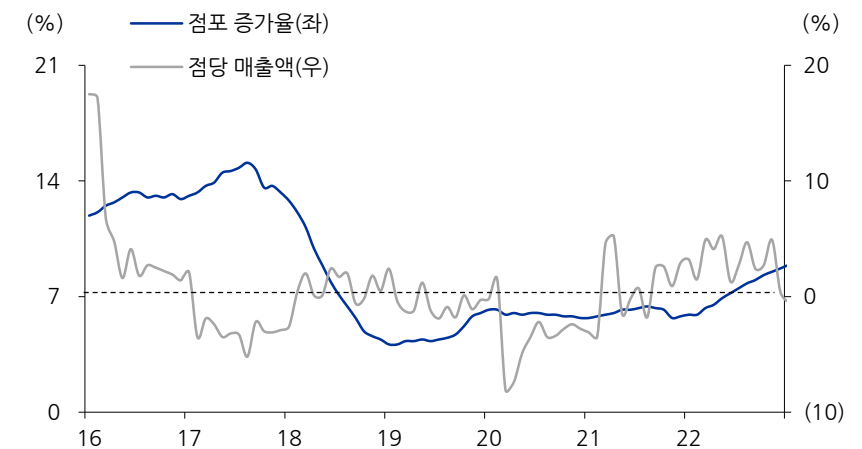
- 1인 가구, 딩크족, 고령 인구 증가로 근린 점포, 소포장에 대한 수요 흡수하는 중
- 나들이 시즌 맞이하며 고마진 상품(음료수, 간편식)의 매출 상승 기대
- PB, 콜라보레이션 제품 지속 출시하며 신규 수요 창출 및 이익 상향
- 작년 2분기는 리오프닝 시작 시기이므로 높은 기저 부담 존재
- 물가 상승에 따른 편의점 수혜는 올해 들어 둔화되는 흐름
- 상생 지원 집행 금액은 업계 전체적으로 전년대비 상향했으나 점포수 역시 증가한 것 감안 필요

편의점 식품/비식품 비중 추이



자료: 산업통상자원부, 유진투자증권

편의점 점포 증가율, 점당 매출액 추이

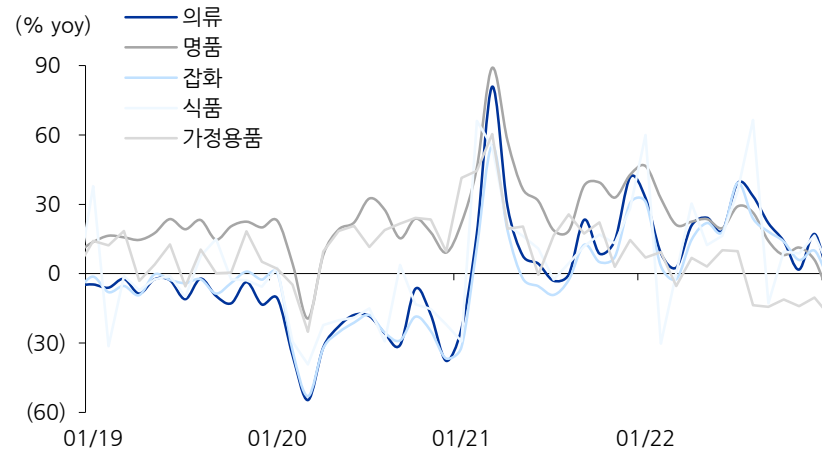


자료: 산업통상자원부, 유진투자증권

유통: 3) 백화점

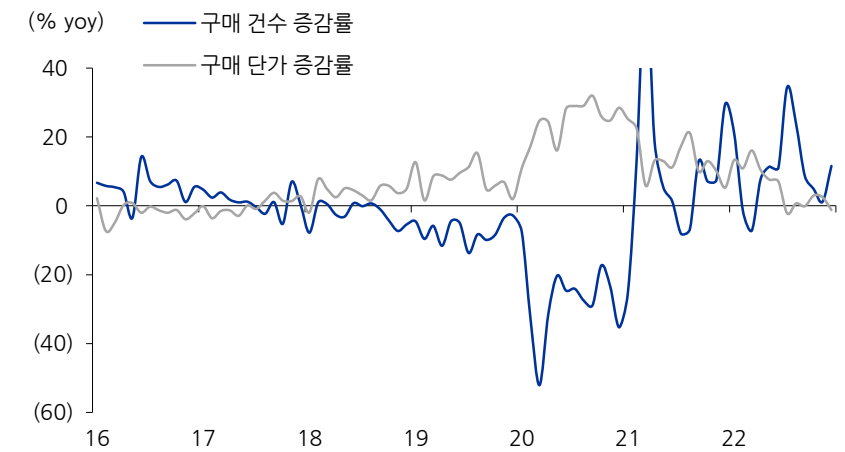
- 명품, 패션은 가격 인상 효과 덕분에 기저 부담 감안하면 역신장폭 낮다고 판단
- 지속적인 점포 개발 및 리모델링에 대한 투자 비용 집행하며 집객에 집중
- 대형화/고급화된 점포로 MZ는 물론 외국인까지 집객에 성공하며 외국인 매출 증가 추세
- 올해까지는 출국자가 입국자 대비 높기 때문에 내수 소비 금액 분산될 수 밖에 없음
- 경기에 가장 민감한 리빙 카테고리 큰 폭의 역신장 예상
- 수도권열비 같은 고정비성 관리비 증가 및 재산세 납부 이슈

백화점 주요 카테고리별 매출액 증감율 추이



자료: 산업통상자원부, 유진투자증권

백화점 구매 건수, 구매 단가 증감율 추이



자료: 산업통상자원부, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

03

기업분석

2Q23 Preview

현대백화점

(069960)

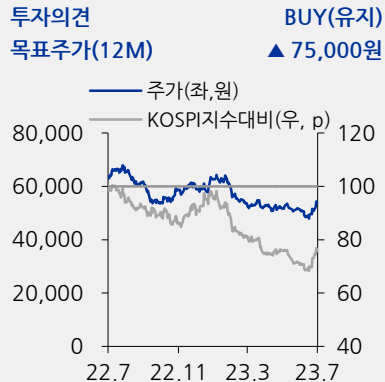
투자의견
BUY
(유지)

목표주가
75,000원
(상향)

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	75,000	72,000	▲
영업이익(23)	358	353	▲
영업이익(24)	382	387	▼

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

현재주가(23.7.14)	53,900원
시가총액(십억원)	1,261
발행주식수(천주)	23,402
52주 최고가(원)	67,900
최저가(원)	47,550
52주 일간 Beta	
60일 일평균거래대금(억원)	
외국인 지분율(%)	
배당수익률(2023E)(%)	
주주구성(%)	
정지선 (외 4인)	
국민연금공단 (외 1인)	



결산기(12월)(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,572	5,014	4,955	5,194	5,385
영업이익	264	321	358	382	400
세전손익	317	247	347	337	354
당기순이익	233	186	269	263	276
EPS(원)	8,092	6,157	9,700	9,402	9,875
증감률(%)	169.3	-23.9	57.6	-3.1	5.0
PER(배)	9.3	9.6	5.6	5.7	5.5
ROE(%)	4.4	3.2	4.9	4.7	4.7
PBR(배)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	6.2	6.1	4.8	4.2	3.7

자료: 유진투자증권

턴어라운드의 시작

Investment Point

- 면세 2분기 적자 큰 폭으로 하락 기대. 당분기를 기점으로 흑자전환 가능성 높아짐. 타이공 수수료 인하 기조 유지 및 사업 안정화 영향
- 대전 현대 아울렛 6/12부터 가영업 시작 후 매출 회복세. 경기 둔화로 백화점 보다 아울렛 선호하기 때문에 일매출 기존 2배 수준 기록 중
- 지누스 매출은 다소 부진할 수 있지만 이익은 개선 가능. 하반기 아마존 수주 주기 도래 및 기저 효과로 턴어라운드 기대

최근 실적 및 이슈

- 2Q23E 매출액 1.16조원(+2.7%, 이하 yoy), 영업이익 754억원(+5.9%) 전망
- 2023E 매출액 4.95조원(-1.2%, 이하 yoy), 영업이익 3,583억원(+11.7%) 예상
- 목표주가 75,000원으로 하향, 투자의견 '매수' 유지: 12MF FWD EPS 9,551원, Target PER 7.8배를 적용했다.

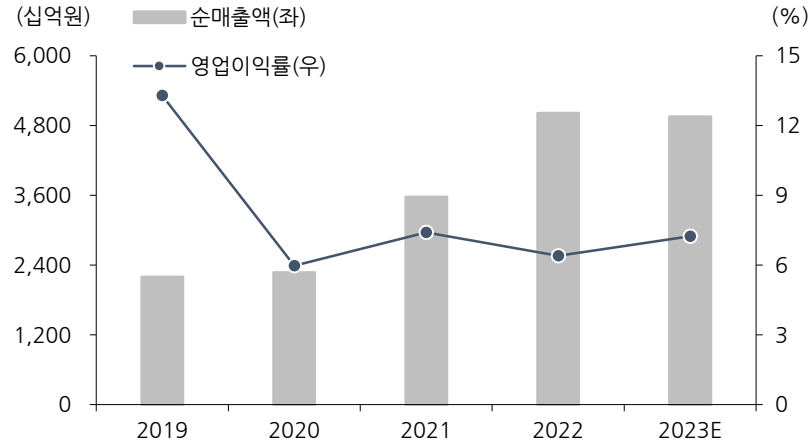
현대백화점 분기별 실적 추정

(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	1,156.1	1,262.0	1,439.0	2,273.2	3,572.4	5,014.1	4,954.9	5,193.8
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	580.0	622.4	1,751.3	2,103.7	2,289.6	2,355.3	2,425.9
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	397.3	445.6	567.6	622.4	1,591.1	2,257.0	1,742.6	1,981.4
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	227.0	288.8	296.8	0.0	0.0	1,195.5	1,041.6	983.5
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	793.3	789.1	898.3	1,428.2	2,340.3	3,337.4	3,139.9	3,236.8
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	68.6	62.5	62.4	62.8	65.5	66.6	63.4	62.3
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	75.4	98.2	106.9	135.9	264.4	320.9	358.3	382.3
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	6.5	7.8	7.4	6.0	7.4	6.4	7.2	7.4
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	75.7	93.3	107.1	239.4	349.2	375.2	371.3	374.8
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)	(3.2)	0.8	3.6	(159.4)	(40.3)	(64.9)	(14.5)	31.0
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	9.1	11.3	14.5	86.7	74.3	65.6	43.3	49.9
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	47.6	58.7	64.2	70.3	189.4	144.1	227.0	220.0
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	4.1	4.6	4.5	3.1	5.3	2.9	4.6	4.2
< % 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	2.7	(8.0)	(9.1)	3.4	57.2	40.4	(1.2)	4.8
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)	3.4	4.3	(9.6)	20.1	8.8	2.9	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)	(30.3)	(20.1)	(19.4)	68.7	155.6	41.8	(22.8)	13.7
지누스	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(21.2)	(14.1)	(10.3)	(6.8)	-	-	-	(12.9)	(5.6)
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)	5.9	6.4	55.8	(53.5)	94.6	21.4	11.7	6.7
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)	(15.0)	4.9	13.4	(34.7)	45.9	7.4	(1.0)	0.9
면세점	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	적지	적지	흑전
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)	(1.6)	7.2	(16.5)	(16.5)	(14.3)	(11.8)	(34.0)	15.3
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)	4.1	17.5	흑전	(63.8)	169.3	(23.9)	57.6	(3.1)

자료: 유진투자증권

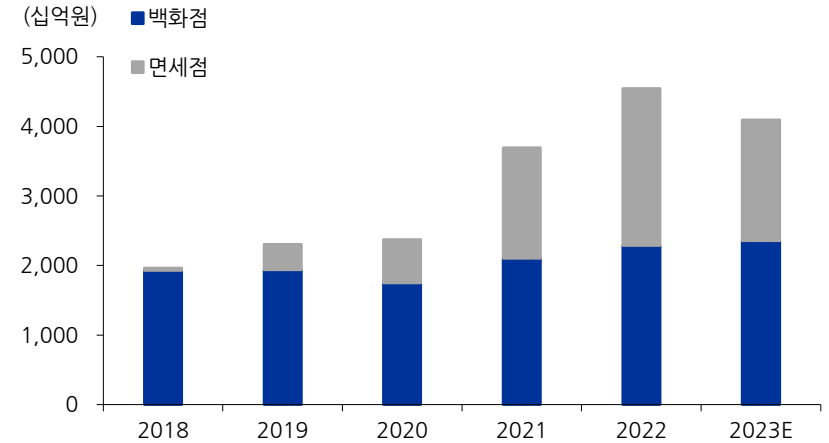
CHART

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



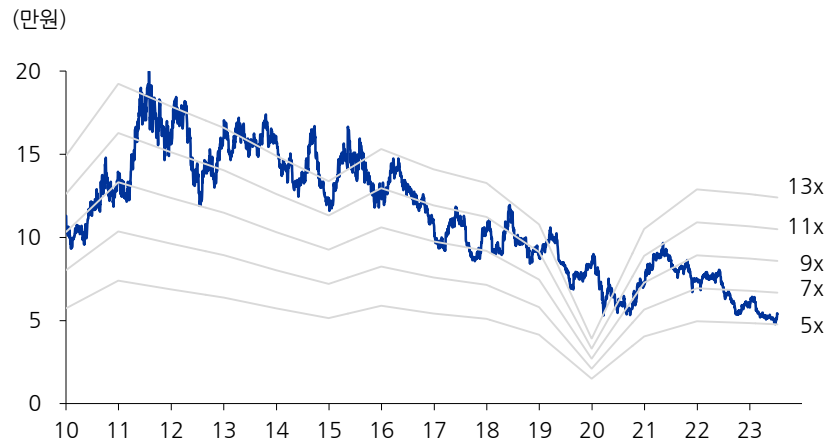
자료: 기업 자료, 유진투자증권

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	12,069	11,968	12,218	12,467
유동자산	1,945	3,116	3,297	3,749	4,194
현금성자산	65	238	793	1,173	1,559
매출채권	794	1,161	966	1,012	1,050
재고자산	365	707	529	555	575
비유동자산	7,024	8,954	8,671	8,469	8,273
투자자산	1,648	1,785	1,777	1,831	1,875
유형자산	5,298	5,614	5,378	5,160	4,959
기타	78	1,555	1,516	1,478	1,440
부채총계	3,744	5,702	5,576	5,637	5,688
유동부채	1,978	3,660	3,526	3,582	3,627
매입채무	1,051	1,295	1,159	1,215	1,260
유동성이자부채	343	1,588	1,590	1,590	1,590
기타	585	777	777	777	777
비유동부채	1,765	2,042	2,050	2,055	2,061
비유동이자부채	1,459	1,447	1,449	1,449	1,449
기타	306	595	601	607	613
자본총계	5,226	6,367	6,393	6,581	6,779
자배지분	4,421	4,584	4,610	4,798	4,996
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,869	4,030	4,228	4,417	4,615
기타	(177)	(174)	(348)	(348)	(348)
비자배지분	805	1,783	1,783	1,783	1,783
자본총계	5,226	6,367	6,393	6,581	6,779
총차입금	1,802	3,034	3,038	3,038	3,038
순차입금	1,737	2,796	2,246	1,866	1,479

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	500	489	660	519	526
당기순이익	233	186	269	263	276
자산상각비	303	361	376	361	348
기타비현금성손익	17	145	(480)	(333)	(327)
운전자본증감	(77)	(94)	236	(16)	(13)
매출채권감소(증가)	(188)	(181)	195	(47)	(37)
재고자산감소(증가)	(134)	(23)	177	(26)	(20)
매입채무증가(감소)	86	53	(136)	56	45
기타	158	57	0	0	0
투자현금	42	(1,133)	(79)	(108)	(107)
단기투자자산감소	335	(182)	(9)	(28)	(29)
장기투자증권감소	(1)	0	30	26	31
설비투자	263	258	99	104	108
유형자산처분	3	1	0	0	0
무형자산처분	(3)	(2)	(2)	(1)	(1)
재무현금	(530)	797	(26)	(32)	(33)
차입금증가	(482)	827	2	0	0
자본증가	(42)	(24)	(28)	(32)	(33)
배당금지급	22	24	28	32	33
현금 증감	12	148	554	380	387
기초현금	35	47	195	749	1,129
기말현금	47	195	749	1,129	1,516
Gross Cash flow	635	730	423	536	539
Gross Investment	370	1,045	(166)	96	91
Free Cash Flow	265	(315)	589	440	448

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,572	5,014	4,955	5,194	5,385
증가율(%)	57.2	40.4	(1.2)	4.8	3.7
매출원가	1,232	1,677	1,815	1,957	2,041
매출총이익	2,340	3,337	3,140	3,237	3,345
판매 및 일반관리비	2,076	3,017	2,782	2,855	2,945
기타영업손익	61	45	(8)	3	3
영업이익	264	321	358	382	400
증가율(%)	94.6	21.4	11.7	6.7	4.6
EBITDA	568	682	734	744	748
증가율(%)	50.4	20.1	7.7	1.3	0.5
영업외손익	52	(74)	(12)	(45)	(46)
이자수익	25	30	22	24	25
이자비용	41	70	47	53	57
지분법손익	0	0	36	26	31
기타영업외손익	68	(34)	(22)	(42)	(45)
세전순이익	317	247	347	337	354
증가율(%)	115.7	(22.1)	40.5	(2.9)	5.0
법인세비용	83	61	78	74	78
당기순이익	233	186	269	263	276
증가율(%)	122.2	(20.3)	44.7	(2.4)	5.0
지배주주지분	189	144	227	220	231
증가율(%)	169.3	(23.9)	57.6	(3.1)	5.0
비지배지분	44	42	42	43	45
EPS(원)	8,092	6,157	9,700	9,402	9,875
증가율(%)	169.3	(23.9)	57.6	(3.1)	5.0
수정EPS(원)	8,092	6,157	9,700	9,402	9,875
증가율(%)	169.3	(23.9)	57.6	(3.1)	5.0

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	8,092	6,157	9,700	9,402	9,875
BPS	188,909	195,892	196,974	205,026	213,501
DPS	1,100	1,300	1,350	1,400	1,450
밸류에이션(배, %)					
PER	9.3	9.6	5.6	5.7	5.5
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/ EBITDA	6.2	6.1	4.8	4.2	3.7
배당수익률	1.5	2.2	2.5	2.6	2.7
PCR	2.8	1.9	3.0	2.4	2.3
수익성(%)					
영업이익률	7.4	6.4	7.2	7.4	7.4
EBITDA이익률	15.9	13.6	14.8	14.3	13.9
순이익률	6.5	3.7	5.4	5.1	5.1
ROE	4.4	3.2	4.9	4.7	4.7
ROIC	3.1	3.3	3.4	3.8	4.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	33.2	43.9	35.1	28.4	21.8
유동비율	98.3	85.1	93.5	104.7	115.6
이자보상배율	6.4	4.6	7.5	7.2	7.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	5.1	5.1	4.7	5.3	5.2
재고자산회전율	11.9	9.4	8.0	9.6	9.5
매입채무회전율	3.6	4.3	4.0	4.4	4.4

호텔신라

(008770)

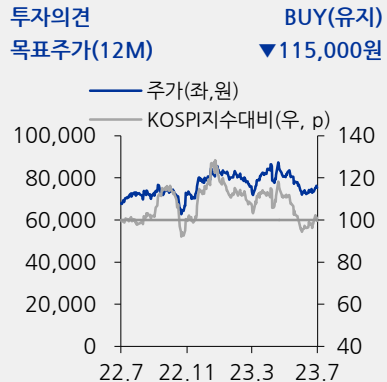
투자의견
BUY
(유지)

목표주가
115,000원
(하향)

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	115,000	125,000	▼
영업이익(23)	215	270	▼
영업이익(24)	279	331	▼

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

현재주가(23.7.14)	75,400원
시가총액(십억원)	2,959
발행주식수(천주)	39,248
52주 최고가(원)	89,000
최저가(원)	60,600
52주 일간 Beta	
60일 일평균거래대금(억원)	
외국인 지분율(%)	
배당수익률(2023E)(%)	
주주구성(%)	
삼성생명보험 (외 6인)	
국민연금공단 (외 1인)	



결산기(12월)(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,779	4,922	4,169	4,495	4,819
영업이익	119	78	215	279	324
세전손익	48	-60	176	214	256
당기순이익	27	-50	143	171	205
EPS(원)	690	-1,278	3,629	4,362	5,223
증감률(%)	흑전	적전	흑전	20.2	19.7
PER(배)	113.1	na	20.8	17.3	14.4
ROE(%)	4.5	-9.0	25.8	26.5	24.9
PBR(배)	5.4	6.2	5.3	4.2	3.3
EV/EBITDA(배)	17.7	21.2	11.4	9.3	8.3

자료: 유진투자증권

외부 리스크 반영 중

Investment Point

- **파이공 수수료 인하 정책 지속되며 영업이익 개선 구조 확인.** 알선수료는 20%대까지 하락 가정
- **인천공항 임차료는 부담없는 수준.** ASP(DF1 8,987원, DF3 2,530원)에 19년 출발 여객수(3500만명) 대입 시, 연간 약 4천억원 규모 추정. 19년도 8천억원 대비 절반 수준
- **유통주 중 외부 변수에 베타가 가장 큼.** 최근 중국 소비재 부진 선반영하며 주가 하락했지만 낮아진 기대치 부합 시 상승 여력 존재

최근 실적 및 이슈

- 2Q23E 매출액 9,163억원(-21.4%, 이하 yoy), 영업이익 519억원(+20.2%) 전망
- 2023E 매출액 4.17조원(-15.3%, 이하 yoy), 영업이익 2,153억원(+174.7%) 예상
- 목표주가 115,000원 유지, 투자의견 '매수' 유지: 12MF FWD EPS 4,364원, Target PER 26배를 적용했다.

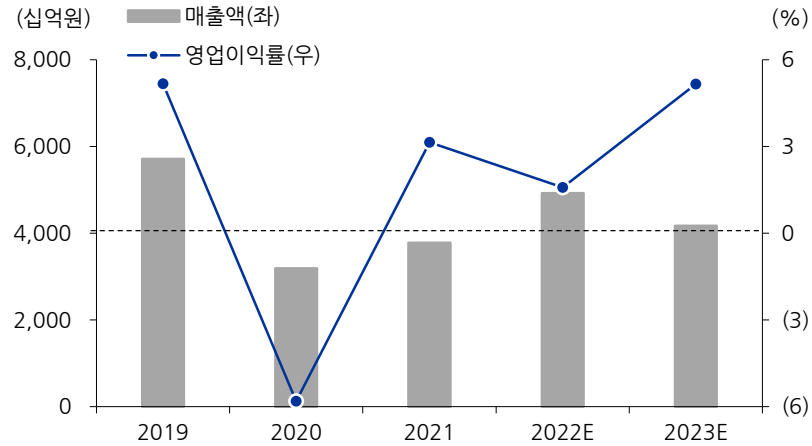
호텔신라 분기별 실적 추정

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2020	2021	2022	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	916.3	1,192.3	1,308.1	3,188.1	3,779.1	4,922.0	4,168.9	4,495.0
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	755.5	1,026.0	1,153.5	2,801.7	3,343.9	4,326.3	3,543.4	3,855.2
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	455.3	645.6	694.1	2,296.0	3,040.7	3,788.7	2,129.6	2,193.7
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	300.2	380.4	459.3	505.7	303.2	537.6	1,413.9	1,661.5
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	160.8	166.3	154.7	386.4	435.3	595.7	625.4	639.8
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	318.8	461.4	603.4	642.0	1,095.4	1,722.7	2,760.9	2,025.5	2,239.3
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	42.4	50.4	50.6	49.1	34.4	45.6	56.1	48.6	49.8
판매비	422.3	215.9	303.8	338.7	271.3	356.3	425.4	550.9	562.8	620.8	762.4	736.6	284.2	409.5	539.3	577.3	1,280.7	1,603.9	2,682.6	1,810.3	1,959.8
판매비율	44.7	41.3	34.5	40.2	37.3	37.4	43.9	48.8	51.4	53.2	56.0	56.7	37.8	44.7	45.2	44.1	40.2	42.4	54.5	43.4	43.6
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	51.9	64.1	64.7	(185.3)	118.8	78.3	215.3	279.5
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	5.7	5.4	4.9	(5.8)	3.1	1.6	5.2	6.2
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	23.3	33.0	33.1	(283.4)	27.1	(50.2)	142.5	171.3
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	2.5	2.8	2.5	(8.9)	0.7	(1.0)	3.4	3.8
< % 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)	(21.4)	(12.4)	0.6	(44.2)	18.5	30.2	(15.3)	7.8
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)	(25.2)	(14.3)	1.2	(46.1)	19.4	29.4	(18.1)	8.8
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)	(48.5)	(38.7)	(27.3)	(29.9)	32.4	24.6	(43.8)	3.0
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	138.2	163.2	148.0	(73.8)	(40.0)	77.3	163.0	17.5
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	3.2	1.3	(3.3)	(25.2)	12.7	36.9	5.0	2.3
영업이익	적전	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	(43.0)	(6.8)	27.7	적전	128.0	20.2	140.5	흑전	적전	흑전	(34.1)	174.7	29.8
지배순이익	적전	적전	적전	적전	적지	흑전	적지	흑전	적지	103.6	흑전	적전	흑전	(5.2)	135.7	흑전	적전	흑전	적전	흑전	20.2

자료: 유진투자증권

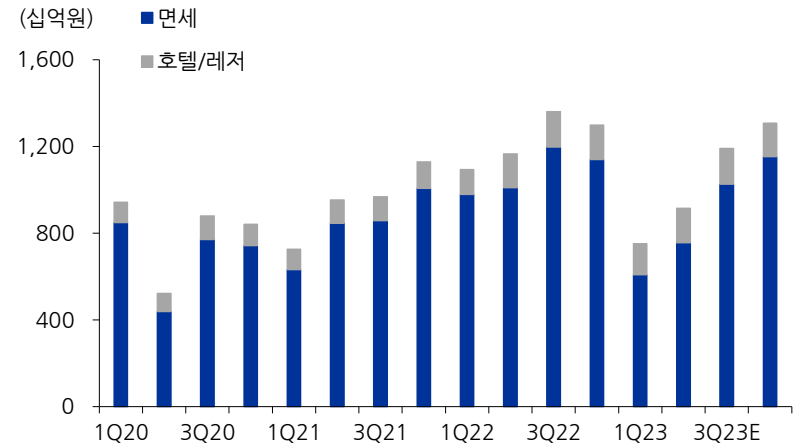
CHART

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



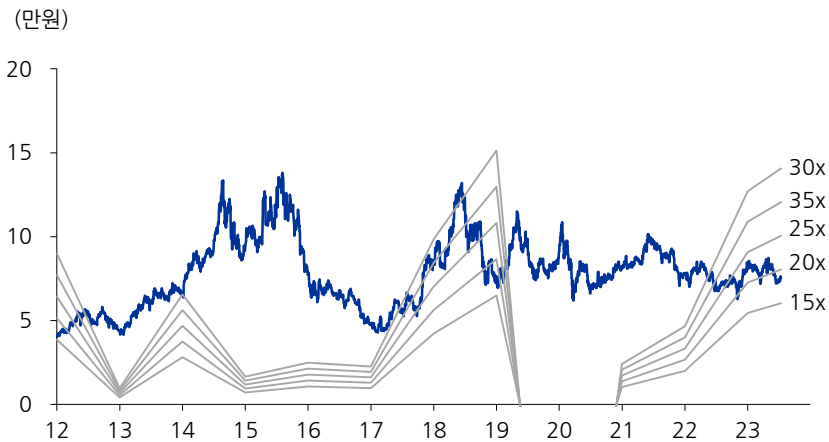
자료: 기업 자료, 유진투자증권

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	2,939	2,901	3,094	3,297
유동자산	1,087	1,479	1,482	1,752	1,964
현금성자산	261	648	840	1,098	1,266
매출채권	178	249	183	160	172
재고자산	626	555	434	468	502
비유동자산	1,569	1,460	1,419	1,342	1,334
투자자산	937	832	863	840	901
유형자산	590	592	528	478	418
기타	42	35	28	24	15
부채총계	2,080	2,399	2,336	2,368	2,379
유동부채	1,012	1,306	1,233	1,253	1,264
매입채무	454	590	503	517	528
유동성이자부채	463	618	633	638	638
기타	95	98	98	98	98
비유동부채	1,068	1,093	1,103	1,115	1,115
비유동이자부채	1,041	1,068	1,078	1,090	1,090
기타	27	25	25	25	25
자본총계	577	540	565	726	919
자배지분	576	540	565	726	919
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	197	197	197	197	197
이익잉여금	289	242	377	538	731
기타	(109)	(99)	(209)	(209)	(209)
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	577	540	565	726	919
총차입금	1,504	1,686	1,711	1,728	1,728
순차입금	1,243	1,038	870	629	462

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	42	220	220	333	216
당기순이익	27	(50)	143	171	205
자산상각비	128	126	123	111	93
기타비현금성손익	41	115	(304)	(66)	(164)
운전자본증감	(207)	13	101	3	(34)
매출채권감소(증가)	(15)	(5)	67	23	(12)
재고자산감소(증가)	(2)	71	121	(34)	(34)
매입채무증가(감소)	29	(6)	(88)	15	11
기타	(219)	(47)	1	0	0
투자현금	134	(81)	(35)	(70)	(37)
단기투자자산감소	1	(1)	11	(10)	(11)
장기투자증권감소	0	(2)	5	(2)	(2)
설비투자	22	54	42	45	24
유형자산처분	28	0	0	0	0
무형자산처분	0	0	(10)	(12)	0
재무현금	(180)	146	7	(5)	(12)
차입금증가	(151)	179	15	5	0
자본증가	(8)	(8)	(8)	(10)	(12)
배당금지급	(8)	(8)	8	10	12
현금 증감	3	291	193	258	167
기초현금	(240)	(243)	534	727	985
기말현금	243	534	727	985	1,152
Gross Cash flow	248	206	119	329	251
Gross Investment	74	66	(55)	56	61
Free Cash Flow	175	139	174	274	190

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,779	4,922	4,169	4,495	4,819
증가율(%)	18.5	30.2	(15.3)	7.8	7.2
매출원가	2,056	2,161	2,143	2,256	2,413
매출총이익	1,723	2,761	2,026	2,239	2,405
판매 및 일반관리비	1,604	2,683	1,810	1,960	2,082
기타영업손익	25	67	(33)	8	6
영업이익	119	78	215	279	324
증가율(%)	흑전	(34.1)	174.7	29.8	15.8
EBITDA	246	205	339	391	417
증가율(%)	537.8	(16.9)	65.5	15.3	6.7
영업외손익	(71)	(138)	(40)	(65)	(67)
이자수익	7	13	18	18	18
이자비용	40	42	113	109	110
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(38)	(109)	56	25	24
세전순이익	48	(60)	176	214	256
증가율(%)	흑전	적전	흑전	21.9	19.7
법인세비용	21	(9)	33	43	51
당기순이익	27	(50)	143	171	205
증가율(%)	흑전	적전	흑전	20.2	19.7
지배주주지분	27	(50)	142	171	205
증가율(%)	흑전	적전	흑전	20.2	19.7
비지배지분	(0)	(0)	0	0	0
EPS(원)	690	(1,278)	3,629	4,362	5,223
증가율(%)	흑전	적전	흑전	20.2	19.7
수정EPS(원)	690	(1,278)	3,623	4,356	5,216
증가율(%)	흑전	적전	흑전	20.2	19.7

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	690	(1,278)	3,629	4,362	5,223
BPS	14,411	13,494	14,118	18,148	22,972
DPS	200	200	250	300	350
밸류에이션(배, %)					
PER	113.1	n/a	20.8	17.3	14.4
PBR	5.4	6.2	5.3	4.2	3.3
EV/ EBITDA	17.7	21.2	11.4	9.3	8.3
배당수익률	0.3	0.2	0.3	0.4	0.5
PCR	12.6	16.1	25.4	9.2	12.0
수익성(%)					
영업이익률	3.1	1.6	5.2	6.2	6.7
EBITDA이익률	6.5	4.2	8.1	8.7	8.6
순이익률	0.7	(1.0)	3.4	3.8	4.3
ROE	4.5	(9.0)	25.8	26.5	24.9
ROIC	3.8	3.4	11.8	16.4	19.4
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	215.5	192.3	154.1	86.7	50.3
유동비율	107.5	113.2	120.2	139.8	155.4
이자보상배율	3.0	1.8	1.9	2.6	2.9
활동성 (회)					
총자산회전율	1.4	1.8	1.4	1.5	1.5
매출채권회전율	24.1	23.0	19.3	26.2	29.1
재고자산회전율	6.1	8.3	8.4	10.0	9.9
매입채무회전율	7.8	9.4	7.6	8.8	9.2

신세계 (004170)

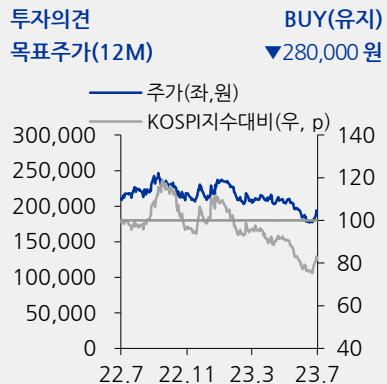
투자의견
BUY
(유지)

목표주가
280,000원
(하향)

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	280,000	290,000	▼
영업이익(23)	672	678	▼
영업이익(24)	692	706	▼

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

현재주가(23.7.14)	192,700원
시가총액(십억원)	1,897
발행주식수(천주)	9,845
52주 최고가(원)	248,000
최저가(원)	172,700
52주 일간 Beta	
60일 일평균거래대금(억원)	
외국인 지분율(%)	
배당수익률(2023E)(%)	
주주구성(%)	
정유경 (외 3인)	
국민연금공단 (외 1인)	



결산기(12월)(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,316	7,813	7,066	7,272	7,217
영업이익	517	645	672	692	693
세전손익	518	522	545	560	558
당기순이익	389	548	445	437	436
EPS(원)	31,165	41,245	37,395	36,725	36,596
증감률(%)	흑전	32.3	-9.3	-1.8	-0.4
PER(배)	8.2	5.3	5.1	5.2	5.3
ROE(%)	8.5	10.3	8.8	8.2	7.6
PBR(배)	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	5.6	4.7	3.8	3.6	3.3

자료: 유진투자증권

자회사 부진 지속

Investment Point

- 면세점 이익은 전년 높은 기저에도 불구하고 개선 추정. 코로나 기간 면세 시장 MS 빠르게 확보 후 유지 추세
- 인터내셔널(일부 브랜드 사업 종료), 까사미아(부동산 경기 부진)는 실적 부진 지속. 2분기를 비롯해 하반기까지도 턱어라운드 어렵기 때문에 기대감 낮출 필요
- 하반기부터 착공되는 강남 타운 조성이 새로운 매출 성장 동력으로 작용. 강남점 작년 연간 매출 2.8조원에서 3조원으로 발돋움 하는 기회로 예상

최근 실적 및 이슈

- 2Q23E 매출액 1.68조원(-10.4%, 이하 yoy), 영업이익 1,507억원(-19.6%) 전망
- 2023E 매출액 7.07조원(-9.6%, 이하 yoy), 영업이익 6,720억원(+4.1%) 예상
- 목표주가 280,000원으로 하향, 투자의견 '매수' 유지: 12MF FWD EPS 37,060원, Target PER 7.4배를 적용했다.

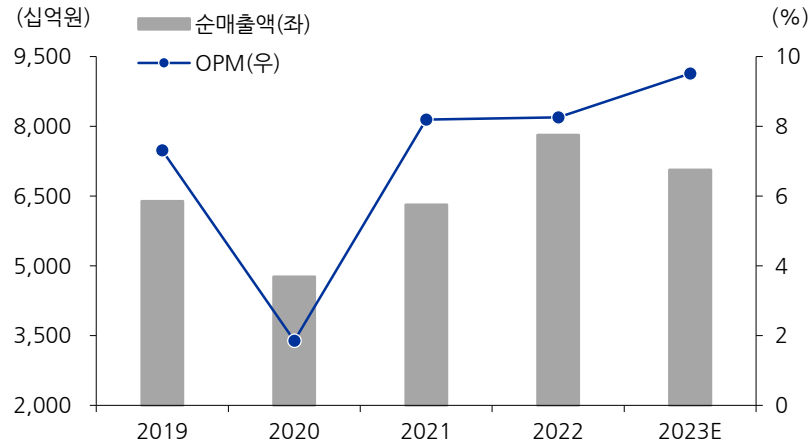
신세계 분기별 실적 추정

(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	1,681.2	1,788.7	2,033.0	4,769.3	6,316.4	7,812.8	7,066.4	7,271.8
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	469.6	453.4	495.9	1,459.8	1,671.6	1,865.7	1,881.1	1,968.1
별도의외	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	1,211.6	1,335.3	1,537.1	3,309.5	4,644.8	5,947.1	5,185.3	5,303.7
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	619.7	712.8	859.2	1,692.7	2,659.6	3,438.6	2,702.9	3,202.9
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	366.3	388.3	420.6	1,325.5	1,450.7	1,553.9	1,487.3	1,526.0
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	54.2	54.6	55.6	163.5	230.1	268.1	217.1	199.4
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	150.7	175.4	193.5	88.5	517.4	645.4	672.0	691.5
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	9.0	9.8	9.5	1.9	8.2	8.3	9.5	9.5
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	67.1	86.0	114.5	126.8	261.5	348.0	338.1	362.2
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	83.6	89.3	79.0	(38.3)	255.9	297.4	333.9	299.9
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	27.7	23.1	16.6	(87.3)	77.5	5.4	91.7	86.9
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	23.3	26.2	29.5	33.9	92.0	115.3	89.4	94.0
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)	(9.8)	(8.8)	(7.8)	(9.6)	(8.8)	(27.7)	(35.2)	(23.1)
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	72.7	93.1	96.0	(103.5)	306.8	406.1	368.2	361.6
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	4.3	5.2	4.7	(2.2)	4.9	5.2	5.2	5.0
< % 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)	(10.4)	(8.5)	(8.2)	(25.4)	32.4	23.7	(9.6)	2.9
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	0.6	(1.0)	(0.4)	(6.3)	14.5	11.6	0.8	4.6
별도의외	(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)	(14.1)	(10.8)	(10.4)	(31.6)	40.3	28.0	(12.8)	2.3
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)	(23.8)	(16.8)	(13.8)	(45.9)	57.1	29.3	(21.4)	18.5
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)	(4.6)	0.2	(2.2)	(7.0)	9.4	7.1	(4.3)	2.6
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)	(20.1)	(19.5)	(6.1)	38.1	40.7	16.5	(19.0)	(8.2)
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)	(19.6)	14.6	36.8	(81.1)	484.7	24.7	4.1	2.9
순이익	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	367.6	72.9	1,137.4	(61.1)	190.5	(17.1)	43.4	36.4	(42.2)	적전	흑전	32.3	(9.3)	(1.8)

자료: 유진투자증권

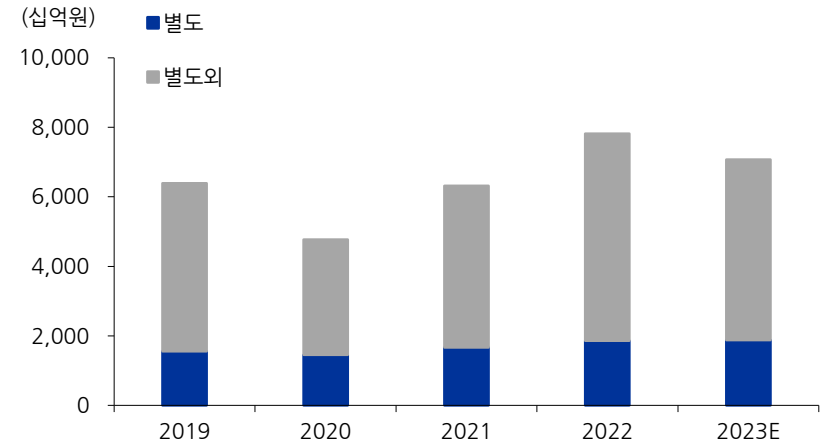
CHART

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



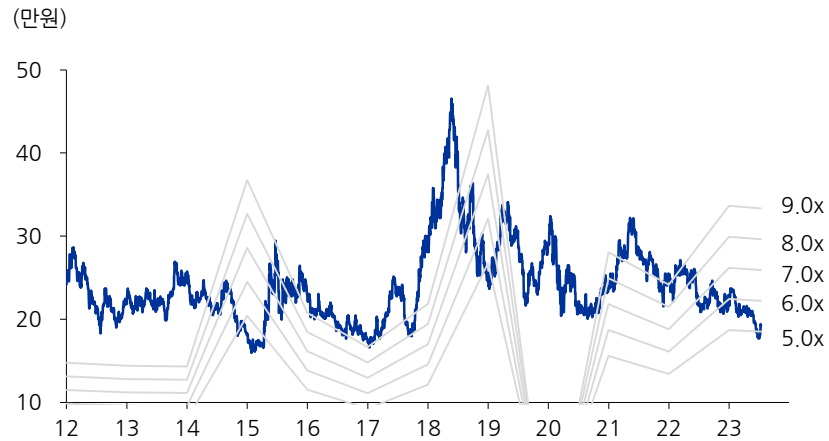
자료: 기업 자료, 유진투자증권

사업부 매출 추이 및 전망



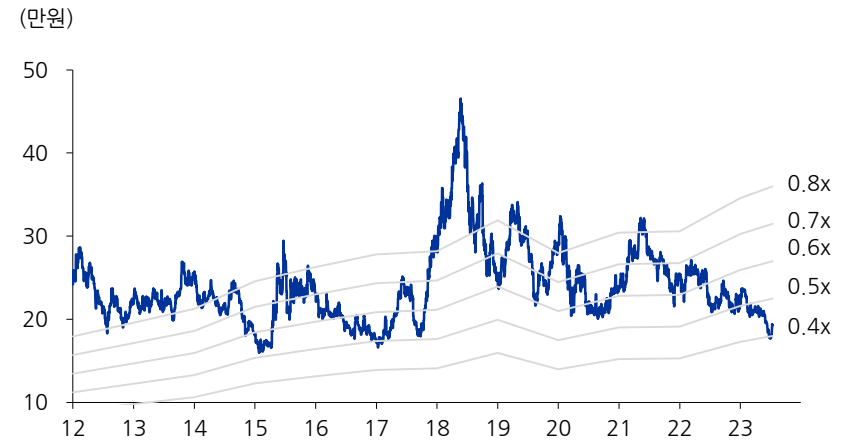
자료: 기업 자료, 유진투자증권

PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

신세계(004170.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	13,645	14,348	14,164	14,595	14,914
유동자산	1,910	2,654	3,213	3,564	3,890
현금성자산	639	1,042	1,749	1,962	2,299
매출채권	472	559	426	478	475
재고자산	756	865	852	936	929
비유동자산	11,734	11,695	10,951	11,031	11,024
투자자산	4,363	4,063	3,818	3,885	3,867
유형자산	6,943	7,011	6,528	6,553	6,573
기타	428	621	605	593	584
부채총계	7,882	8,097	7,771	7,877	7,874
유동부채	3,571	4,850	4,516	4,616	4,604
매입채무	1,409	1,689	1,355	1,454	1,443
유동성이자부채	1,352	2,214	2,214	2,214	2,214
기타	810	947	947	947	947
비유동부채	4,312	3,247	3,254	3,262	3,269
비유동이자부채	3,291	2,445	2,445	2,445	2,445
기타	1,021	801	809	816	824
자본총계	5,762	6,252	6,393	6,718	7,040
자배지분	3,744	4,114	4,255	4,579	4,902
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	403	403	403	403	403
이익잉여금	3,084	3,479	3,811	4,135	4,457
기타	208	182	(7)	(7)	(7)
비자배지분	2,018	2,138	2,138	2,138	2,138
자본총계	5,762	6,252	6,393	6,718	7,040
총차입금	4,643	4,659	4,659	4,659	4,659
순차입금	4,003	3,617	2,911	2,697	2,360

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	1,104	903	879	902	1,027
당기순이익	389	548	445	437	436
자산상각비	652	578	587	589	590
기타비현금성손익	(176)	(61)	(18)	(140)	(54)
운전자본증감	333	(39)	(187)	(38)	(0)
매출채권감소(증가)	(103)	(80)	133	(52)	4
재고자산감소(증가)	110	(94)	14	(85)	7
매입채무증가(감소)	264	237	(334)	99	(11)
기타	63	(101)	0	0	0
투자현금	(825)	(774)	(136)	(652)	(652)
단기투자자산감소	(31)	(131)	(36)	(37)	(38)
장기투자증권감소	8	(37)	(12)	(12)	(13)
설비투자	584	381	71	582	577
유형자산처분	1	3	0	0	0
무형자산처분	(10)	(10)	(17)	(20)	(24)
재무현금	(91)	233	(37)	(37)	(38)
차입금증가	(57)	277	0	0	0
자본증가	(22)	(54)	(37)	(37)	(38)
배당금지급	22	54	37	37	38
현금 증감	189	360	707	214	337
기초현금	389	578	938	1,645	1,858
기말현금	578	938	1,645	1,858	2,195
Gross Cash flow	871	1,106	1,066	940	1,027
Gross Investment	462	682	287	652	614
Free Cash Flow	409	424	780	288	413

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,316	7,813	7,066	7,272	7,217
증가율(%)	32.4	23.7	(9.6)	2.9	(0.8)
매출원가	2,607	2,728	2,533	2,592	2,565
매출총이익	3,709	5,085	4,534	4,680	4,652
판매 및 일반관리비	3,192	4,440	3,862	3,989	3,958
기타영업손익	38	39	(13)	3	(1)
영업이익	517	645	672	692	693
증가율(%)	484.7	24.7	4.1	2.9	0.3
EBITDA	1,169	1,224	1,259	1,280	1,283
증가율(%)	57.0	4.7	2.9	1.7	0.2
영업외손익	23	(78)	(127)	(131)	(135)
이자수익	18	39	18	18	18
이자비용	107	120	119	116	119
지분법손익	0	7	(12)	(12)	(13)
기타영업외손익	111	(4)	(15)	(21)	(22)
세전순이익	518	522	545	560	558
증가율(%)	흑전	0.8	4.4	2.9	(0.4)
법인세비용	129	(26)	100	123	123
당기순이익	389	548	445	437	436
증가율(%)	흑전	40.8	(18.7)	(1.8)	(0.4)
지배주주지분	307	406	368	362	360
증가율(%)	흑전	32.3	(9.3)	(1.8)	(0.4)
비지배지분	82	142	77	76	75
EPS(원)	31,165	41,245	37,395	36,725	36,596
증가율(%)	흑전	32.3	(9.3)	(1.8)	(0.4)
수정EPS(원)	31,165	41,245	37,395	36,725	36,596
증가율(%)	흑전	32.3	(9.3)	(1.8)	(0.4)

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	31,165	41,245	37,395	36,725	36,596
BPS	380,297	417,836	432,223	465,148	497,893
DPS	3,000	3,750	3,800	3,850	3,900
밸류에이션(배, %)					
PER	8.2	5.3	5.1	5.2	5.3
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/ EBITDA	5.6	4.7	3.8	3.6	3.3
배당수익률	1.2	1.7	2.0	2.0	2.0
PCR	2.9	2.0	1.8	2.0	1.8
수익성(%)					
영업이익율	8.2	8.3	9.5	9.5	9.6
EBITDA이익율	18.5	15.7	17.8	17.6	17.8
순이익율	6.2	7.0	6.3	6.0	6.0
ROE	8.5	10.3	8.8	8.2	7.6
ROIC	4.7	5.6	6.8	6.9	6.8
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	69.5	57.9	45.5	40.2	33.5
유동비율	53.5	54.7	71.1	77.2	84.5
이자보상배율	4.8	5.4	5.7	6.0	5.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	15.2	15.2	14.3	16.1	15.2
재고자산회전율	7.8	9.6	8.2	8.1	7.7
매입채무회전율	5.1	5.0	4.6	5.2	5.0

BGF리테일

(282330)

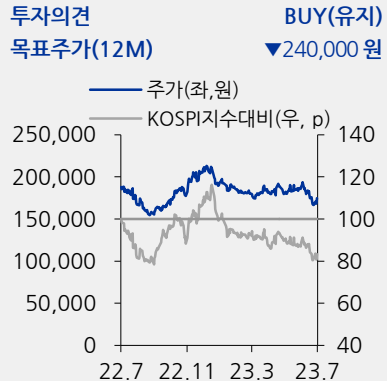
투자의견
BUY
(유지)

목표주가
240,000원
(하향)

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	240,000	250,000	▼
영업이익(23)	278	261	▲
영업이익(24)	297	317	▼

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

현재주가(23.7.14)	173,400원
시가총액(십억원)	2,997
발행주식수(천주)	17,284
52주 최고가(원)	219,500
최저가(원)	152,500
52주 일간 Beta	
60일 일평균거래대금(억원)	
외국인 지분율(%)	
배당수익률(2023E)(%)	
주주구성(%)	
비지엠프 (외 18인)	
국민연금공단 (외 1인)	



결산기(12월)(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,781	7,616	8,200	8,697	9,085
영업이익	199	252	278	297	332
세전손익	193	254	274	292	329
당기순이익	148	194	213	228	257
EPS(원)	8,542	11,198	12,328	13,176	14,850
증감률(%)	20.3	31.1	10.1	6.9	12.7
PER(배)	17.0	18.8	14.2	13.3	11.8
ROE(%)	19.6	21.8	20.6	19.3	19.0
PBR(배)	3.1	3.8	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA(배)	5.1	6.3	3.6	4.3	4.2

자료: 유진투자증권

높은 기저에도 또 성장

Investment Point

- 4월까지 진단키트 기저 부담 존재하지만 6월로 갈수록 양호한 매출 성장 흐름. 나들이 시즌 맞이하여 객수와 객단가 모두 증가 추세
- 점포는 연간 가이던스 800~900개에 맞춰 안정적으로 순증. 본부임 차형 매장 늘어나며 임대차 비용은 증가. 이는 좋은 입지 선점 및 점당 매출액 높이려는 의도
- 자회사 BGF로지스 2분기부터는 흑자전환 예상. 물류센터 확대 마무리되며 물동량 증가 선제 대응하였고 유가 안정된 영향

최근 실적 및 이슈

- 2Q23E 매출액 2.06조원(+7.3%, 이하 yoy), 영업이익 792억원(+11.8%) 전망
- 2023E 매출액 8.20조원(+7.7%, 이하 yoy), 영업이익 2,780억원(+4.8%) 예상
- 목표주가 240,000으로 하향, 투자의견 '매수' 유지: 12MF FWD EPS 12,752원, Target PER 19.0배를 적용했다.

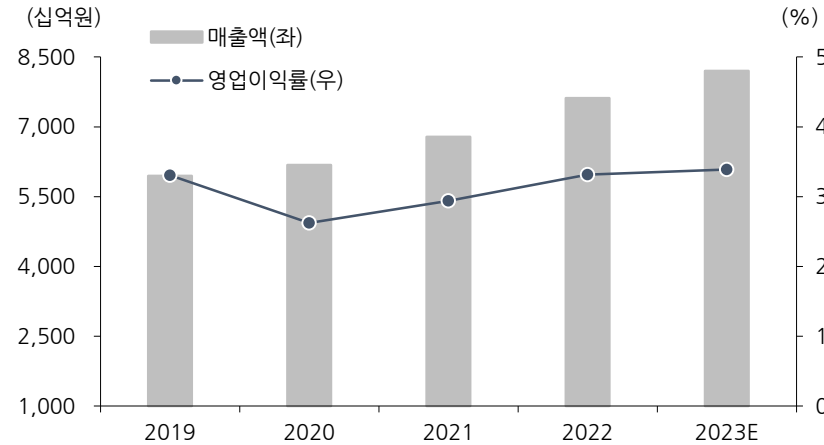
BGF리테일 분기별 실적 추정

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2020	2021	2022	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	373.7	403.7	371.2	1,051.8	1,177.1	1,386.2	1,483.7	1,567.2
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	18.2	18.3	17.8	17.0	17.4	18.2	18.1	18.0
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	1,205.8	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	79.2	97.1	64.6	162.2	199.4	252.4	278.0	297.0
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	3.8	4.4	3.1	2.6	2.9	3.3	3.4	3.4
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	63.6	72.8	48.9	122.7	147.6	193.5	213.1	227.7
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	3.1	3.3	2.3	2.0	2.2	2.5	2.6	2.6
< % 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	20.8	(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)	11.8	6.1	23.6	(17.5)	23.0	26.6	10.1	6.8
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	10.9	5.1	19.6	(18.9)	20.3	31.1	10.1	6.9

자료: 유진투자증권

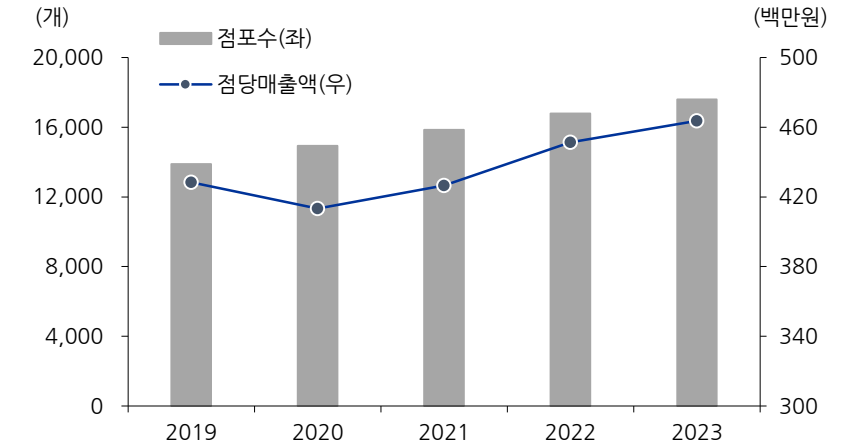
CHART

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



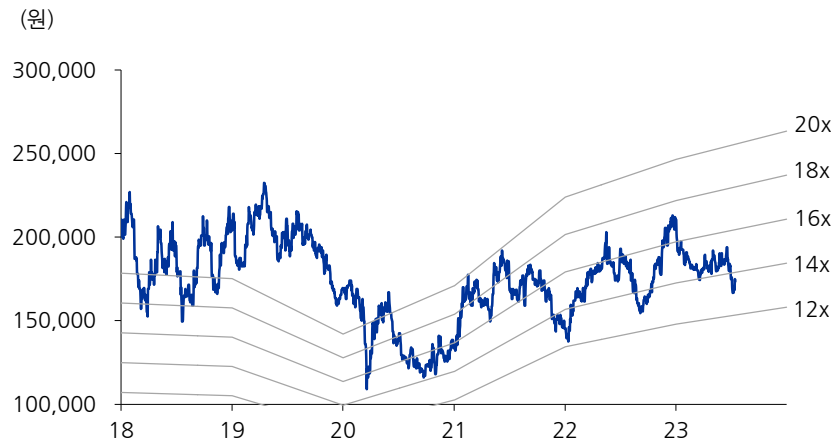
자료: 기업 자료, 유진투자증권

점포수 및 점당 매출액 추이



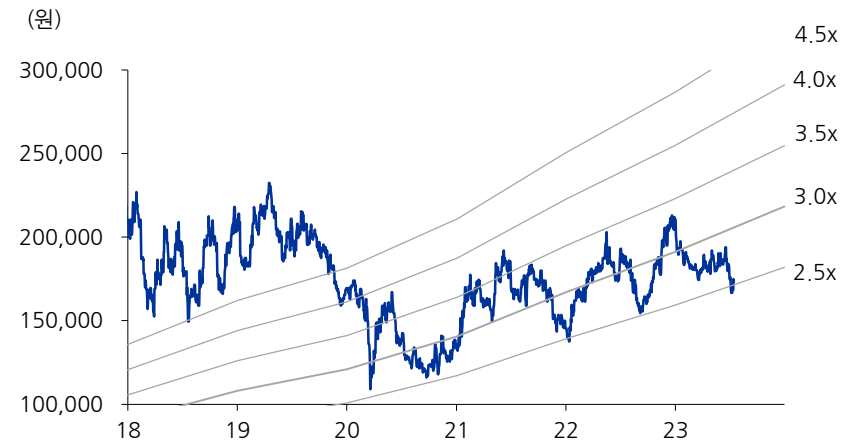
자료: 기업 자료, 유진투자증권

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	2,946	3,112	3,316	3,532
유동자산	808	890	1,299	1,530	1,699
현금성자산	568	565	993	1,206	1,362
매출채권	117	180	160	170	177
재고자산	108	125	126	133	139
비유동자산	1,788	2,056	1,813	1,786	1,833
투자자산	1,140	1,328	1,430	1,517	1,584
유형자산	614	690	345	222	181
기타	34	38	38	47	68
부채총계	1,787	1,984	2,011	2,057	2,093
유동부채	1,016	1,102	1,129	1,175	1,211
매입채무	676	731	757	803	839
유동성이자부채	288	306	306	306	306
기타	52	65	65	65	65
비유동부채	771	881	882	882	882
비유동이자부채	747	847	847	847	847
기타	23	34	34	35	35
자본총계	809	963	1,102	1,259	1,439
지배지분	809	963	1,102	1,259	1,439
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322	322
이익잉여금	446	600	742	899	1,080
기타	25	24	21	21	21
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	809	963	1,102	1,259	1,439
총차입금	1,035	1,154	1,154	1,154	1,154
순차입금	467	589	161	(52)	(208)

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	538	630	755	565	543
당기순이익	148	194	213	228	257
자산상각비	382	421	600	395	333
기타비현금성손익	67	77	(146)	(127)	(111)
운전자본증감	(18)	(9)	46	29	22
매출채권감소(증가)	(19)	(52)	20	(10)	(8)
재고자산감소(증가)	13	(16)	(1)	(8)	(6)
매입채무증가(감소)	(67)	16	27	46	36
기타	56	44	0	0	0
투자현금	(239)	(98)	(255)	(281)	(311)
단기투자자산감소	87	246	2	3	4
장기투자증권감소	(8)	(0)	(2)	(2)	(2)
설비투자	162	223	240	254	266
유형자산처분	0	1	0	0	0
무형자산처분	(5)	(9)	(15)	(27)	(47)
재무현금	(269)	(318)	(71)	(71)	(76)
차입금증가	(227)	(266)	0	0	0
자본증가	(41)	(52)	(71)	(71)	(76)
배당금지급	41	52	71	71	76
현금 증감	30	214	429	213	156
기초현금	24	54	269	697	910
기말현금	54	269	697	910	1,066
Gross Cash flow	597	692	709	536	520
Gross Investment	344	353	212	255	292
Free Cash Flow	253	338	498	281	228

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,781	7,616	8,200	8,697	9,085
증가율(%)	9.7	12.3	7.7	6.1	4.5
매출원가	5,604	6,230	6,716	7,130	7,436
매출총이익	1,177	1,386	1,484	1,567	1,650
판매 및 일반관리비	978	1,134	1,206	1,270	1,318
기타영업손익	10	16	6	5	4
영업이익	199	252	278	297	332
증가율(%)	23.0	26.6	10.1	6.8	11.7
EBITDA	582	673	878	692	665
증가율(%)	13.0	15.7	30.4	(21.2)	(3.9)
영업외손익	(7)	4	(4)	(5)	(3)
이자수익	10	14	11	12	12
이자비용	19	28	22	23	24
지분법손익	0	0	(0)	(1)	(1)
기타영업외손익	2	18	7	7	10
세전순이익	193	254	274	292	329
증가율(%)	18.0	32.0	7.8	6.6	12.7
법인세비용	45	61	61	64	72
당기순이익	148	194	213	228	257
증가율(%)	20.3	31.1	10.1	6.9	12.7
지배주주지분	148	194	213	228	257
증가율(%)	20.3	31.1	10.1	6.9	12.7
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	8,542	11,198	12,328	13,176	14,850
증가율(%)	20.3	31.1	10.1	6.9	12.7
수정EPS(원)	8,542	11,198	12,328	13,176	14,850
증가율(%)	20.3	31.1	10.1	6.9	12.7

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	8,542	11,198	12,328	13,176	14,850
BPS	46,825	55,695	63,756	72,832	83,282
DPS	3,000	4,100	4,100	4,400	4,500
밸류에이션(배, %)					
PER	17.0	18.8	14.2	13.3	11.8
PBR	3.1	3.8	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	5.1	6.3	3.6	4.3	4.2
배당수익률	2.1	1.9	2.3	2.5	2.6
PCR	4.2	5.3	4.3	5.6	5.8
수익성(%)					
영업이익률	2.9	3.3	3.4	3.4	3.7
EBITDA이익률	8.6	8.8	10.7	8.0	7.3
순이익률	2.2	2.5	2.6	2.6	2.8
ROE	19.6	21.8	20.6	19.3	19.0
ROIC	13.7	13.8	15.6	19.2	21.7
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	57.8	61.2	14.6	(4.2)	(14.5)
유동비율	79.5	80.7	115.1	130.2	140.4
이자보상배율	10.7	8.9	12.8	13.0	13.6
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)

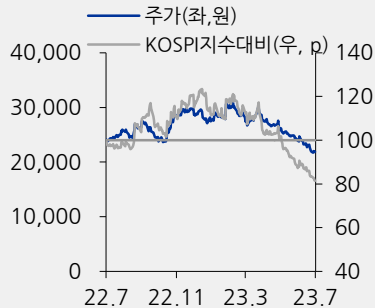
투자의견
BUY
(유지)

목표주가
37,000원
(유지)

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	37,000	37,000	-
영업이익(23)	343	345	▼
영업이익(24)	438	444	▼

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

현재주가(23.7.14)	22,200원	투자의견	BUY(유지)
시가총액(십억원)	2,325	목표주가(12M)	37,000원
발행주식수(천주)	104,718		
52주 최고가(원)	30,900		
최저가(원)	21,400		
52주 일간 Beta			
60일 일평균거래대금(억원)			
외국인 지분율(%)			
배당수익률(2023E)(%)			
주주구성(%)			
GS (외 2인)			
국민연금공단 (외 1인)			



결산기(12월)(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	9,691	11,226	11,887	12,363	12,611
영업이익	220	245	343	438	460
세전손익	915	75	268	367	392
당기순이익	801	48	163	223	239
EPS(원)	7,785	386	1,633	2,236	2,389
증감률(%)	255.9	-95.0	322.9	36.9	6.9
PER(배)	3.9	72.9	13.4	9.8	9.2
ROE(%)	25.6	1.0	4.2	5.7	5.8
PBR(배)	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	6.5	6.2	4.1	3.7	3.6

자료: 유진투자증권

나아지는 모습 보여줄게

Investment Point

- 6월로 갈수록 매출 성수기 시즌 누리는 모습. 매장 순증은 가이던스 (800~900점)대로 무난하게 진행 중
- 슈퍼는 소비 긴축 기조 덕분에 11% 성장 기대. 이익 역시 운영 효율화 및 부진 점포 축소로 1분기 대비 증익 예상
- 호텔 투숙률은 전분기와 비슷한 수준. 내국인 투숙률 하락분을 외국인 이 채워주고 있음

최근 실적 및 이슈

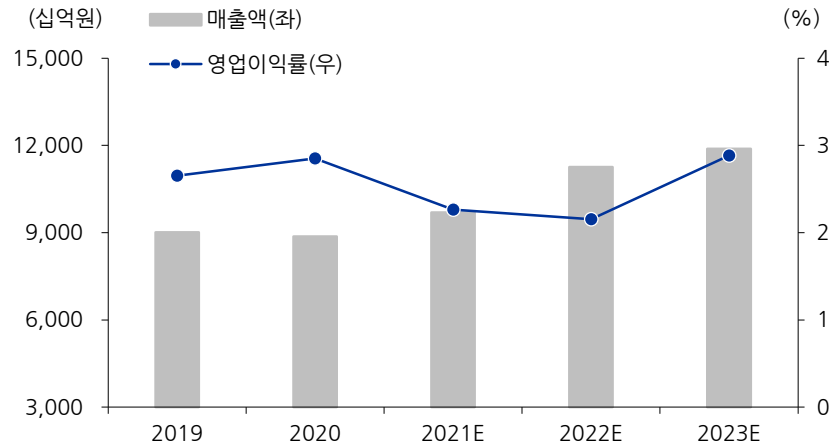
- 2Q23E 매출액 2.99조원(+6.3%, 이하 yoy), 영업이익 919억원(+93.7%) 전망
- 2023E 매출액 11.89조원(+5.6%, 이하 yoy), 영업이익 3,427억원(+41.3%) 예상
- 목표주가 37,000원 유지, 투자의견 '매수' 유지: 12MF FWD EPS 1,935원, Target PER 19배를 적용했다.

GS리테일 분기별 실적 추정

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2020	2021	2022	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	2,993.7	3,145.7	3,047.3	8,862.3	9,690.7	11,259.8	11,887.0	12,363.3
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	2,091.2	2,232.7	2,125.4	6,971.5	7,211.3	7,780.1	8,316.0	8,737.9
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	350.4	370.5	352.8	1,273.8	1,214.5	1,322.5	1,414.9	1,459.8
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	100.8	119.7	128.6	166.0	216.1	369.4	446.3	485.0
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	298.1	289.7	314.2	1,245.7	1,236.7	1,239.3	1,192.1	1,154.8
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	525.8
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	813.6	788.1	1,831.3	2,197.1	2,887.3	3,060.2	3,195.2
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	110.3	94.0	252.6	219.5	242.6	342.7	438.1
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	65.5	74.5	43.0	229.2	214.0	219.1	205.7	233.6
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	3.1	3.3	2.0	3.3	3.0	2.8	2.5	2.7
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	4.9	9.8	4.7	31.6	22.3	21.7	23.7	27.4
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	1.4	2.6	1.3	2.5	1.8	1.6	1.7	1.9
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	12.7	21.7	29.4	(17.7)	3.4	70.6	85.2	93.6
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	12.6	18.1	22.9	(10.7)	1.6	19.1	19.1	19.3
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	24.1	24.5	36.9	156.9	136.5	142.6	117.2	115.8
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	8.1	8.5	11.8	12.6	11.0	11.5	9.8	10.0
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)	(15.4)	(20.2)	(20.1)	9.5	(87.3)	(211.5)	(89.1)	(32.2)
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)	(5.2)	(7.0)	(6.4)	0.8	(7.1)	(17.1)	(7.5)	(2.8)
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	55.3	78.8	20.3	168.4	815.2	40.4	171.0	234.2
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	2.5	0.7	1.9	8.4	0.4	1.4	1.9
< % 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	6.4	5.5	(1.6)	9.3	16.2	5.6	4.0
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	7.1	7.2	6.9	1.7	3.4	7.9	6.9	5.1
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	11.9	5.0	4.0	(13.7)	(4.7)	8.9	7.0	3.2
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	23.2	14.6	5.6	(45.7)	30.2	71.0	20.8	8.7
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)	(8.9)	0.1	(2.0)	1.2	(0.7)	0.2	(3.8)	(3.1)
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	(35.3)	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	109.7	93.7	25.8	10.2	5.7	(13.1)	10.5	41.3	27.8
지배순이익	624.1	(25.5)	2.9	(6.6)	(33.9)	(24.2)	1,022.4	적전	(74.0)	67.6	(94.6)	적지	76.3	10.8	93.6	흑전	26.5	384.0	(95.0)	322.9	36.9

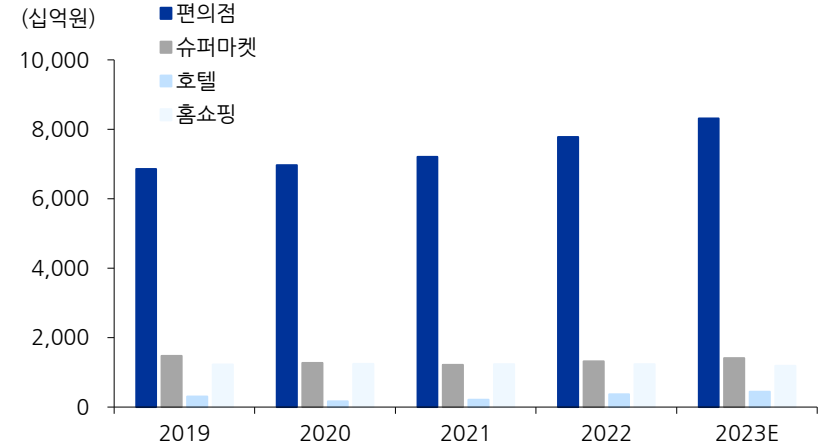
CHART

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



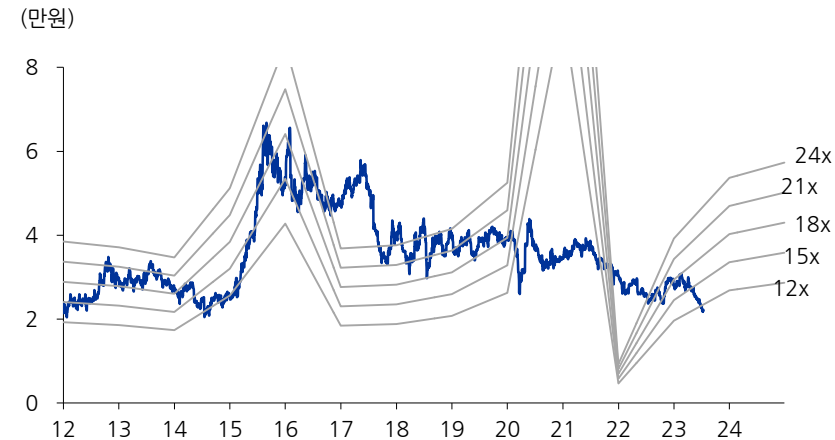
자료: 기업 자료, 유진투자증권

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	9,832	10,078	10,328	10,554
유동자산	1,184	1,366	1,749	1,962	2,385
현금성자산	375	479	1,023	1,217	1,626
매출채권	343	478	358	373	380
재고자산	193	227	195	203	207
비유동자산	8,272	8,466	8,328	8,366	8,170
투자자산	5,259	5,444	5,681	5,852	5,941
유형자산	2,735	2,767	2,436	2,337	2,078
기타	278	255	211	177	150
부채총계	5,042	5,412	5,682	5,745	5,773
유동부채	2,055	2,174	2,438	2,497	2,520
매입채무	1,063	1,201	1,466	1,524	1,555
유동성이자부채	742	830	830	830	830
기타	250	142	142	142	135
비유동부채	2,986	3,239	3,244	3,248	3,253
비유동이자부채	2,265	2,528	2,528	2,528	2,528
기타	722	711	715	720	725
자본총계	4,414	4,420	4,396	4,583	4,781
자배지분	4,069	4,049	4,025	4,212	4,410
자본금	105	105	105	105	105
자본잉여금	1,205	1,209	1,209	1,209	1,209
이익잉여금	2,853	2,809	2,936	3,123	3,321
기타	(94)	(74)	(225)	(225)	(225)
비자배지분	345	371	371	371	371
자본총계	4,414	4,420	4,396	4,583	4,781
총차입금	3,006	3,358	3,358	3,358	3,358
순차입금	2,631	2,879	2,335	2,141	1,732

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	715	713	1,048	904	886
당기순이익	801	48	163	223	239
자산상각비	682	696	799	760	674
기타비현금성손익	(786)	113	(434)	(220)	(143)
운전자본증감	(81)	(139)	425	40	10
매출채권감소(증가)	(20)	(122)	120	(14)	(7)
재고자산감소(증가)	38	(34)	32	(8)	(4)
매입채무증가(감소)	(34)	30	264	59	31
기타	(66)	(13)	9	3	(9)
투자현금	(277)	20	(461)	(663)	(424)
단기투자자산감소	155	47	(26)	(25)	(23)
장기투자증권감소	(365)	(3)	(11)	(12)	(12)
설비투자	380	360	416	618	378
유형자산처분	33	11	0	0	0
무형자산처분	(10)	(5)	(7)	(9)	(10)
재무현금	(383)	(433)	(44)	(47)	(52)
차입금증가	(426)	(327)	0	0	0
자본증가	(69)	(123)	(44)	(47)	(52)
배당금지급	69	123	44	47	52
현금 증감	55	299	544	194	409
기초현금	37	91	390	934	1,128
기말현금	91	390	934	1,128	1,538
Gross Cash flow	930	971	623	864	876
Gross Investment	514	166	10	599	391
Free Cash Flow	416	806	614	266	485

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	9,691	11,226	11,887	12,363	12,611
증가율(%)	9.3	15.8	5.9	4.0	2.0
매출원가	7,494	8,357	8,827	9,168	9,352
매출총이익	2,197	2,869	3,060	3,195	3,259
판매 및 일반관리비	1,978	2,624	2,718	2,757	2,800
기타영업손익	25	33	4	1	2
영업이익	220	245	343	438	460
증가율(%)	(13.1)	11.7	39.8	27.8	4.9
EBITDA	901	941	1,141	1,198	1,134
증가율(%)	(2.1)	4.4	21.3	5.0	(5.4)
영업외손익	696	(140)	(75)	(72)	(68)
이자수익	58	44	58	58	58
이자비용	61	83	66	65	65
지분법손익	15	5	(11)	(12)	(12)
기타영업외손익	685	(105)	(56)	(53)	(49)
세전순이익	915	75	268	367	392
증가율(%)	355.6	(91.8)	256.7	36.9	6.9
법인세비용	103	31	105	143	153
당기순이익	801	48	163	223	239
증가율(%)	418.6	(94.1)	242.7	36.9	6.9
지배주주지분	815	40	171	234	250
증가율(%)	384.0	(95.0)	322.9	36.9	6.9
비지배지분	(14)	7	(8)	(11)	(12)
EPS(원)	7,785	386	1,633	2,236	2,389
증가율(%)	255.9	(95.0)	322.9	36.9	6.9
수정EPS(원)	7,785	386	1,633	2,236	2,389
증가율(%)	255.9	(95.0)	322.9	36.9	6.9

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	7,785	386	1,633	2,236	2,389
BPS	38,857	38,667	38,439	40,225	42,114
DPS	1,200	430	450	500	600
밸류에이션(배, %)					
PER	3.9	72.9	13.4	9.8	9.2
PBR	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/ EBITDA	6.5	6.2	4.1	3.7	3.6
배당수익률	3.9	1.5	2.1	2.3	2.7
PCR	3.4	3.0	3.7	2.7	2.6
수익성(%)					
영업이익률	2.3	2.2	2.9	3.5	3.6
EBITDA이익률	9.3	8.4	9.6	9.7	9.0
순이익률	8.3	0.4	1.4	1.8	1.9
ROE	25.6	1.0	4.2	5.7	5.8
ROIC	3.7	2.5	3.7	5.0	5.4
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	59.6	65.1	53.1	46.7	36.2
유동비율	57.6	62.8	71.8	78.6	94.6
이자보상배율	3.6	2.9	5.2	6.8	7.1
활동성 (회)					
총자산회전율	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
매출채권회전율	31.1	27.3	28.4	33.8	33.5
재고자산회전율	50.8	53.5	56.3	62.0	61.4
매입채무회전율	10.1	9.9	8.9	8.3	8.2

롯데쇼핑 (023530)

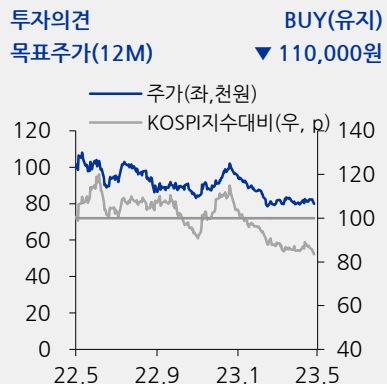
투자의견
BUY
(유지)

목표주가
110,000원
(유지)

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	110,000	110,000	-
영업이익(23)	465	523	▼
영업이익(24)	693	658	▲

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

현재주가(23.5.30)	79,300원
시가총액(십억원)	2,243
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	15,113	15,222	15,247
영업이익	208	386	465	693	739
세전손익	-638	-567	-32	328	357
당기순이익	-273	-319	-49	256	278
EPS(원)	-10,332	-11,473	-1,656	7,317	7,956
증감률(%)	na	na	na	흑전	8.7
PER(배)	na	na	na	9.5	8.7
ROE(%)	-2.9	-3.3	-0.5	2.2	2.4
PBR(배)	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	9.8	8.9	7.8	6.8	6.5

자료: 유진투자증권

아직은 구름 뒤

Investment Point

- 마트, 슈퍼 소싱 통합 효과 연내 지속. 소싱 통합 이후 구매 재고는 연간으로 더 많이 반영될 것. 당분기 매출총이익률 1%대 개선 예상
- 백화점 매출 -1% 하락 예상. 1분기 아울렛 비중이 높아 백화점 매출 선방했었는데, 당분기는 소비 긴축 여파 그대로 반영
- 전자제품 연내 매출 하락 지속. 이커머스 사업 부문 적자 지속

최근 실적 및 이슈

- 2Q23E 매출액 3.78조원(-3.0%, 이하 yoy), 영업이익 706억원(-5.0%) 전망
- 2023E 매출액 15.11조원(-2.3%, 이하 yoy), 영업이익 4,650억원(+20.4%) 예상
- 목표주가 110,000원 유지, 투자의견 '매수' 유지: 12MF FWD 지배순자산 10.77조원, Target PBR(최근 3개년 평균) 0.3배 적용

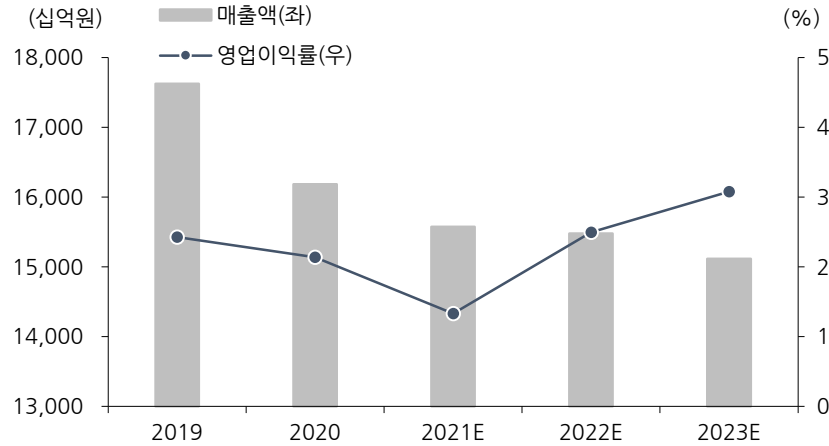
롯데쇼핑 분기별 실적 추정

(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	3,784.4	3,986.5	3,780.9	16,184.4	15,573.6	15,476.0	15,113.4	15,221.8
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	818.5	767.4	887.1	2,655.0	2,888.0	3,227.0	3,269.1	3,349.5
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	1,461.4	1,592.7	1,458.6	6,107.0	5,716.0	5,904.0	5,959.7	5,979.6
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	773.2	791.8	678.2	4,051.0	3,877.0	3,336.0	2,869.3	2,636.2
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	340.0	357.6	313.1	1,657.0	1,453.0	1,343.0	1,336.7	1,306.5
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	241.5	257.2	279.5	1,076.0	1,104.0	1,077.0	1,009.3	982.2
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	126.2	199.5	126.6	266.0	234.0	497.0	564.3	851.0
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	25.2	37.6	138.4	109.0	113.0	119.1	128.0
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	70.6	133.6	148.2	346.1	207.6	386.2	465.0	692.6
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	3.4	3.9	2.1	1.3	2.5	3.1	4.5
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	92.4	94.3	192.8	327.0	349.0	497.0	555.5	538.7
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	21.3	42.4	37.0	2.0	(31.0)	54.0	112.7	58.9
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)	(12.4)	(7.9)	(7.7)	161.0	114.0	(52.0)	(73.0)	(6.8)
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	1.5	3.8	3.1	(20.0)	(5.0)	(2.0)	3.4	3.1
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	7.5	9.2	10.1	126.0	102.0	78.0	24.7	50.7
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)	4.4	9.0	5.1	(161.0)	(133.0)	1.0	16.5	258.1
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)	(22.7)	(26.3)	(95.1)	(156.0)	(156.0)	(94.9)	(115.0)
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	33.6	92.4	(229.2)	(785.9)	(292.3)	(324.6)	(46.9)	207.0
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	0.9	2.3	(6.1)	(4.9)	(1.9)	(2.1)	(0.3)	1.4
< % 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)	(3.0)	(0.7)	(0.2)	(8.2)	(3.8)	(0.6)	(2.3)	0.7
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	(1.1)	(0.2)	(0.3)	(15.2)	8.8	11.7	1.3	2.5
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)	1.4	2.1	2.6	(3.5)	(6.4)	3.3	0.9	0.3
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)	(12.8)	(9.4)	(7.6)	0.6	(4.3)	(14.0)	(14.0)	(8.1)
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)	2.4	1.6	1.0	(11.0)	(12.3)	(7.6)	(0.5)	(2.3)
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)	(11.2)	0.5	2.0	9.0	2.6	(2.4)	(6.3)	(2.7)
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	4.3	6.1	10.1	(65.5)	(12.0)	112.4	13.5	50.8
이커머스	-	-	-	-	(41.7)	(9.4)	(14.3)	(7.9)	(7.1)	(10.3)	4.2	28.6	11.5	5.1	0.9	4.3	-	(21.2)	3.7	5.4	7.4
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	(5.0)	(10.9)	59.3	(19.1)	(40.0)	86.0	20.4	48.9
지배순이익	적전	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	흑전	흑전	적전	적지	15.7	32.1	흑전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전

자료: 유진투자증권

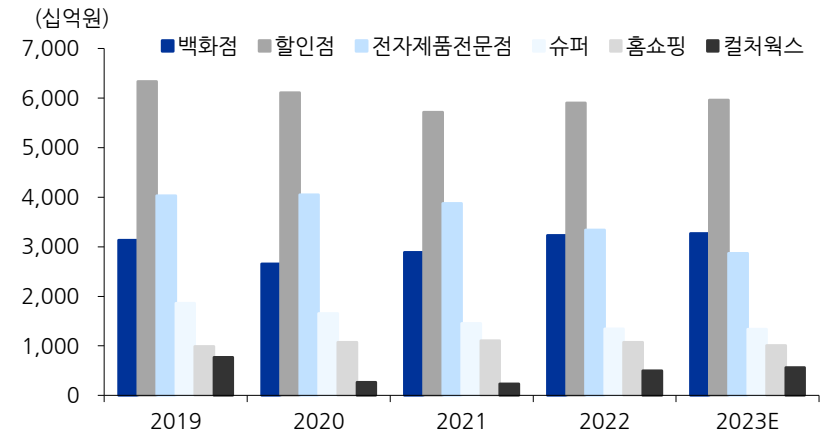
CHART

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



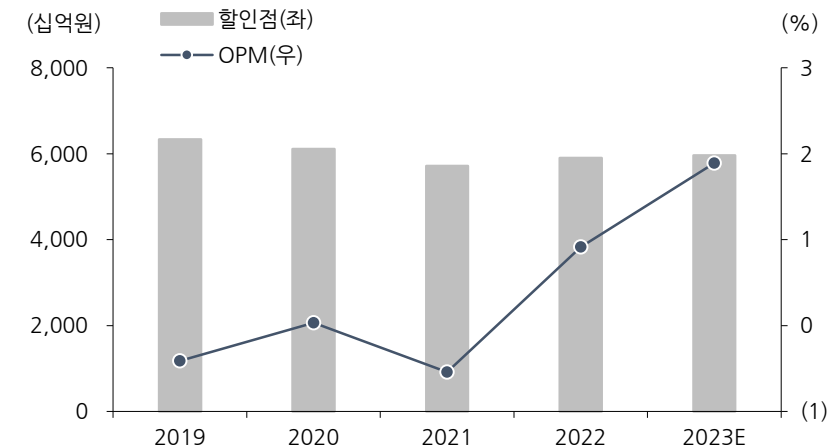
자료: 기업 자료, 유진투자증권

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	33,427	31,704	31,031	31,424	31,612
유동자산	7,000	6,180	6,752	7,074	7,227
현금성자산	4,489	3,473	3,943	4,290	4,481
매출채권	608	789	828	792	752
재고자산	1,395	1,386	1,449	1,460	1,462
비유동자산	26,426	25,524	24,279	24,350	24,385
투자자산	10,328	10,058	9,870	9,926	9,939
유형자산	14,579	14,325	13,371	13,474	13,572
기타	1,520	1,141	1,038	949	874
부채총계	21,630	20,668	20,370	20,649	20,708
유동부채	8,994	10,623	10,320	10,496	10,501
매입채무	3,082	3,151	2,898	3,044	3,049
유동성이자부채	4,204	5,657	5,607	5,637	5,637
기타	1,709	1,815	1,815	1,815	1,815
비유동부채	12,635	10,046	10,050	10,154	10,207
비유동이자부채	11,774	9,563	9,563	9,663	9,713
기타	861	483	486	490	494
자본총계	11,797	11,035	10,661	10,775	10,904
자배지분	10,083	9,568	9,194	9,307	9,436
자본금	141	141	141	141	141
자본잉여금	3,574	3,574	3,574	3,574	3,574
이익잉여금	8,997	8,641	8,501	8,615	8,744
기타	(2,629)	(2,789)	(3,023)	(3,023)	(3,023)
비자배지분	1,714	1,467	1,467	1,467	1,467
자본총계	11,797	11,035	10,661	10,775	10,904
총차입금	15,978	15,220	15,170	15,300	15,350
순차입금	11,489	11,748	11,228	11,010	10,869

현금흐름표 (단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	1,828	1,628	1,159	1,921	1,816
당기순이익	(273)	(319)	(49)	256	278
자산상각비	1,217	1,225	1,229	1,227	1,226
기타비현금성손익	229	319	(203)	(315)	(342)
운전자본증감	471	(98)	(355)	171	43
매출채권감소(증가)	(42)	(122)	(40)	36	40
재고자산감소(증가)	72	18	(63)	(10)	(2)
매입채무증가(감소)	142	5	(253)	146	5
기타	299	1	0	0	0
투자현금	201	(623)	(550)	(1,509)	(1,529)
단기투자자산감소	215	515	(463)	(371)	(390)
장기투자증권감소	(60)	(534)	85	104	109
설비투자	869	556	151	1,218	1,220
유형자산처분	860	6	0	0	0
무형자산처분	(45)	(16)	(21)	(24)	(28)
재무현금	(1,571)	(1,599)	(140)	(63)	(96)
차입금증가	(1,206)	(992)	(50)	30	0
자본증가	(157)	(148)	(90)	(93)	(96)
배당금지급	139	148	93	93	96
현금 증감	486	(598)	470	348	191
기초현금	1,913	2,399	1,801	2,271	2,618
기말현금	2,399	1,801	2,271	2,618	2,809
Gross Cash flow	1,572	1,752	1,515	1,749	1,773
Gross Investment	(457)	1,237	442	967	1,096
Free Cash Flow	2,029	515	1,072	782	677

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	15,574	15,476	15,113	15,222	15,247
증가율(%)	(3.8)	(0.6)	(2.3)	0.7	0.2
매출원가	9,031	8,663	8,394	8,329	8,373
매출총이익	6,542	6,813	6,720	6,893	6,874
판매 및 일반관리비	6,335	6,427	6,255	6,200	6,134
기타영업손익	2	1	(3)	(1)	(1)
영업이익	208	386	465	693	739
증가율(%)	(40.0)	86.0	20.4	48.9	6.8
EBITDA	1,424	1,611	1,694	1,920	1,966
증가율(%)	(12.1)	13.1	5.1	13.3	2.4
영업외손익	(846)	(954)	(497)	(364)	(383)
이자수익	85	135	18	18	18
이자비용	484	500	113	109	110
지분법손익	(62)	(132)	85	104	109
기타영업외손익	(385)	(457)	(486)	(377)	(400)
세전순이익	(638)	(567)	(32)	328	357
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	8.7
법인세비용	(365)	(249)	17	72	79
당기순이익	(273)	(319)	(49)	256	278
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	8.7
지배주주지분	(292)	(325)	(47)	207	225
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	8.7
비지배지분	19	6	(2)	49	53
EPS(원)	(10,332)	(11,473)	(1,656)	7,317	7,956
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	8.7
수정EPS(원)	(10,332)	(11,473)	(1,656)	7,317	7,956
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	8.7

주요투자지표	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	(10,332)	(11,473)	(1,656)	7,317	7,956
BPS	356,449	338,214	324,992	329,009	333,565
DPS	2,800	3,300	3,300	3,400	3,500
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	n/a	n/a	9.5	8.7
PBR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/ EBITDA	9.8	8.9	7.8	6.8	6.5
배당수익률	3.2	3.6	4.8	4.9	5.1
PCR	1.6	1.5	1.3	1.1	1.1
수익성(%)					
영업이익률	1.3	2.5	3.1	4.5	4.8
EBITDA이익률	9.1	10.4	11.2	12.6	12.9
순이익률	(1.8)	(2.1)	(0.3)	1.7	1.8
ROE	(2.9)	(3.3)	(0.5)	2.2	2.4
ROIC	0.7	1.3	1.7	2.7	2.9
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	97.4	106.5	105.3	102.2	99.7
유동비율	77.8	58.2	65.4	67.4	68.8
이자보상배율	0.4	0.8	4.1	6.3	6.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	25.0	22.2	18.7	18.8	19.7
재고자산회전율	11.8	11.1	10.7	10.5	10.4
매입채무회전율	5.3	5.0	5.0	5.1	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%
(2023.6.30 기준)			

