Neutral  
(Maintain)음식료/유통 Analyst 박상준  
sjpark@kiwoom.comRA 신대현  
shin8d@kiwoom.com

## 유통

## 3Q24 Preview: 아직은 기다릴 때



주요 유통업체들의 3분기 실적은 대체로 시장 기대치를 하회할 전망이다. 부진한 국내 수요 환경과 인천공항 면세점 임차료 부담 증가 등으로 인해, 주요 업태의 매출과 수익성이 대체로 부진할 전망이다. 따라서, 3분기 실적 시즌에도 편의점 중심의 Defensive Play가 여전히 유효한 것으로 판단된다.

## &gt;&gt;&gt; 3분기 실적, 눈높이 하향 필요

주요 유통업체들의 3분기 실적은 대체로 시장 기대치를 하회할 전망이다. 1) 내수 소비경기 부진과 해외 여행 증가에 따른 주요 오프라인 채널의 수요 약세, 2) 9월 늦더위와 추석 시점 차이 영향에 따른 백화점/할인점 매출 약세, 3) 중국 소비경기 부진 및 인천공항 면세점의 임차료 부담 증가(신라/신세계)에 따른 면세점 업황 부진 지속 등에 기인한다.

편의점은 가공식품 물가 상승률 둔화가 지속되면서, 기존점 매출 증가가 제한적일 것으로 전망된다(+0~0.5%). 백화점은 내수 소비경기 부진, 9월 늦더위, 추석 연휴 기간 해외 여행 증가 등으로 인해, 전반적으로 기존점 매출 증가가 어려울 것으로 전망된다(신세계 +2%, 롯데 -0%, 현대 -2%).

할인점은 내수 소비경기 부진, 온라인 채널의 MS 상승, 추석 시점 차이 영향 등으로 인해, 기존점 매출 감소세가 지속될 전망이다(롯데 -4.5%, 이마트 -2.8%). 면세점은 중국인 인바운드 회복에도 불구하고, 다이고 경로 수요 부진으로 인해, 일매출이 전분기 대비 -6~-7% 정도 감소할 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 여전히 보수적인 접근 유효

3분기 실적 시즌에도 내수 소비경기 반등이 지연되면서, 편의점 중심의 Defensive Play가 여전히 유효한 것으로 판단된다. 편의점 업체들은 이익 변동성이 적고, 배당성향이 높기 때문에, 안정적인 주가 상승을 기대할 수 있다.

특히, 편의점 시장의 Top-tier와 2nd-tier의 수익성 격차가 확대되고, Top-tier 중심으로 점포 순증이 진행되고 있는 상황이다. 따라서, 중기적으로 상위 업체인 BGF리테일과 GS리테일의 수익성 레벨이 상향될 가능성이 있다. 여기에 GS리테일은 수퍼 점포 수의 구조적 성장이, BGF리테일은 배당성향 확대 가능성이 추가적인 모멘텀으로 작동할 수 있을 것이다.

중기적으로는 백화점 업태의 반등 가능성을 체크할 필요가 있다. 서울 중심의 부동산 경기 반등으로 내구재 수요 개선 가능성이 높아지고 있는 가운데, 엔저 영향에 따른 명품 매출 부진 영향이 완화되면, 기존점 성장률이 회복될 가능성 이 있기 때문이다.

## Compliance Notice

- 당사는 10월 8일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 유통 연결기준 3Q24 실적 Preview (단위: 억원)

회사명	구분	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	YoY	4Q24E	YoY	2023	2024E	YoY
BGF 리테일	매출액	22,068	20,402	19,538	22,029	23,100	4.7%	21,378	4.8%	81,948	86,045	5.0%
	영업이익	870	511	326	762	890	2.3%	540	5.8%	2,532	2,519	-0.5%
	OPM	3.9%	2.5%	1.7%	3.5%	3.9%	-0.1%p	2.5%	0.0%p	3.1%	2.9%	-0.2%p
	순이익	700	386	234	585	731	4.4%	342	-11.4%	1,958	1,892	-3.4%
GS 리테일	매출액	29,431	27,963	27,011	29,371	30,825	4.7%	29,479	5.4%	111,303	116,698	4.8%
	영업이익	1,061	537	497	810	974	-8.2%	721	34.3%	2,911	2,997	3.0%
	OPM	3.6%	1.9%	1.8%	2.8%	3.2%	-0.4%p	2.4%	0.5%p	2.6%	2.6%	0.0%p
	순이익			243	475	591		394			1,703	
호텔신라	매출액	10,118	9,376	9,808	10,027	9,951	-1.6%	10,207	8.9%	35,685	39,993	12.1%
	영업이익	77	-183	121	276	217	180.7%	177	흑전	912	792	-13.2%
	OPM	0.8%	-1.9%	1.2%	2.8%	2.2%	1.4%p	1.7%	3.7%p	2.6%	2.0%	-0.6%p
	순이익	-33	-363	-16	274	133	흑전	100	흑전	860	491	-42.9%
신세계	매출액	14,975	17,203	16,047	16,044	16,257	8.6%	18,271	6.2%	63,571	66,619	4.8%
	영업이익	1,318	2,060	1,630	1,175	1,070	-18.8%	1,916	-7.0%	6,398	5,790	-9.5%
	OPM	8.8%	12.0%	10.2%	7.3%	6.6%	-2.2%p	10.5%	-1.5%p	10.1%	8.7%	-1.4%p
	순이익	433	189	1,029	366	317	-26.8%	733	287.4%	2,251	2,446	8.6%
현대백화점	매출액	10,042	11,352	9,517	10,238	10,388	3.4%	11,436	0.7%	42,075	41,578	-1.2%
	영업이익	740	960	689	428	707	-4.4%	1,066	11.1%	3,035	2,890	-4.8%
	OPM	7.4%	8.5%	7.2%	4.2%	6.8%	-0.6%p	9.3%	0.9%p	7.2%	7.0%	-0.3%p
	순이익	543	-2,085	683	-1,455	457	-15.8%	482	흑전	-798	167	흑전
롯데쇼핑	매출액	37,391	36,329	35,133	34,278	35,580	-4.8%	35,990	-0.9%	145,559	140,981	-3.1%
	영업이익	1,420	2,024	1,149	561	1,302	-8.4%	2,117	4.6%	5,084	5,128	0.9%
	OPM	3.8%	5.6%	3.3%	1.6%	3.7%	-0.1%p	5.9%	0.3%p	3.5%	3.6%	0.1%p
	순이익	498	-412	779	-908	408	-18.0%	1,136	흑전	1,744	1,415	-18.8%
이마트	매출액	77,096	73,561	72,067	70,560	75,920	-1.5%	74,048	0.7%	294,722	292,595	-0.7%
	영업이익	779	-855	471	-346	1,227	57.5%	394	흑전	-469	1,745	흑전
	OPM	1.0%	-1.2%	0.7%	-0.5%	1.6%	0.6%p	0.5%	1.7%p	-0.2%	0.6%	0.8%p
	순이익	412	-537	275	-1,464	285	-30.9%	-232	적지	-891	-1,137	적지

자료: 회사자료, 키움증권 리서치(순이익은 지배주주순이익 기준임) / 주: 1) GS리테일의 실적은 존속법인 기준임

## 유통 업종 실적 전망 및 Valuation Table (단위: 십억원, 배)

종목명	BGF 리테일	GS 리테일	호텔신라	신세계	현대백화점	롯데쇼핑	이마트
종목코드	282330	007070	008770	004170	069960	023530	139480
종가(10/8, 원)	108,300	20,800	45,600	154,900	47,050	61,900	58,400
시가총액(10/8, 조원)	1.87	2.18	1.79	1.53	1.10	1.75	1.63
매출액	'23 '24E '25E	8,195 8,604 9,042	11,613 11,670 12,244	3,568 3,999 4,399	6,357 6,662 7,114	4,207 4,158 4,334	14,556 14,098 14,408
영업이익	'23 '24E '25E	253 252 266	394 300 334	91 79 108	640 579 616	303 289 350	508 513 546
OPM	'23 '24E '25E	3.1% 2.9% 2.9%	3.4% 2.6% 2.7%	2.6% 2.0% 2.5%	10.1% 8.7% 8.7%	7.2% 7.0% 8.1%	3.5% 3.6% 3.8%
순이익	'23 '24E '25E	196 189 198	18 49 74	86 245 249	225 17 187	-80 17 224	174 142 224
PER	'23 '24E '25E	11.6 9.9 9.5	136.5 12.8 8.6	30.4 37.2 24.8	7.7 6.2 6.1	-15.2 65.9 5.9	12.2 12.4 7.8
PBR	'23 '24E '25E	2.11 1.57 1.42	0.59 0.52 0.50	4.30 2.81 2.55	0.41 0.35 0.33	0.27 0.25 0.24	0.22 0.18 0.18
ROE	'23 '24E '25E	19.2% 16.7% 15.8%	0.4% 4.6% 5.9%	15.0% 7.8% 10.8%	5.4% 5.7% 5.6%	-1.8% 0.4% 4.1%	1.8% 1.5% 2.3%
배당수익률	'23 '24E '25E	3.1% 3.8% 4.0%	2.2% 3.1% 3.4%	0.3% 0.4% 0.4%	2.3% 2.6% 2.6%	2.5% 2.8% 2.8%	5.1% 6.1% 6.1%

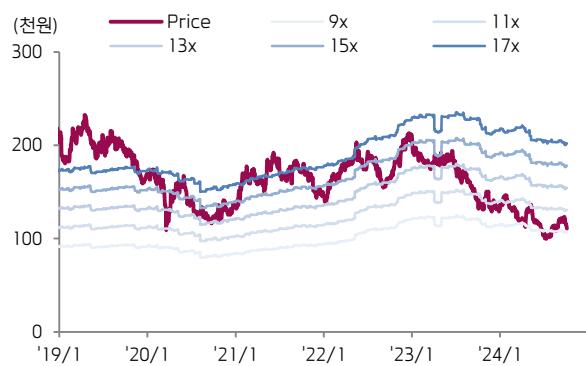
자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치 추정(순이익은 지배주주순이익 기준임) / 주: 1) GS리테일의 실적은 존속법인 기준임.

### 유통 업종 투자의견 및 목표주가 변경 내역

종목코드	종목명	변경내역	변경사유
008770	호텔신라	목표주가: 59,000 원 → 46,000 원 투자의견: Outperform → Marketperform	실적 추정치 하향 목표주가 하향에 따른 주가 업사이드 축소
004170	신세계	목표주가: 250,000 원 → 210,000 원	실적 추정치 하향

자료: 카움증권 리서치

### BGF리테일 FW12M PER 밴드 추이



자료: Fn Guide

### GS리테일 FW12M PER 밴드 추이



자료: Fn Guide

### 호텔신라 FW12M PER 밴드 추이



자료: Fn Guide

### 신세계 FW12M PER 밴드 추이



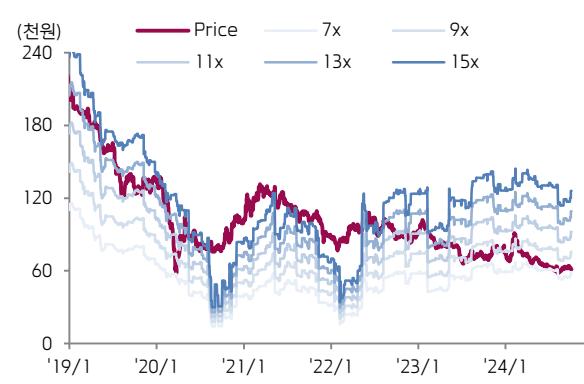
자료: Fn Guide

### 현대백화점 FW12M PER 밴드 추이



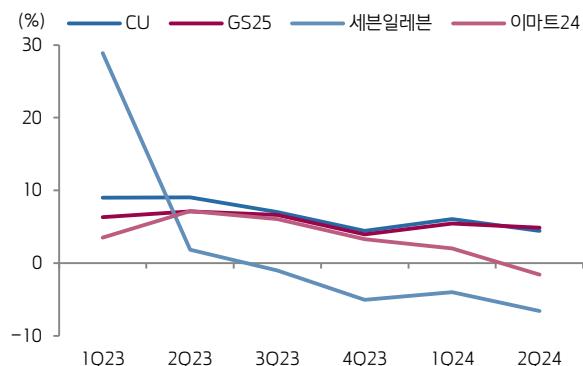
자료: Fn Guide

### 롯데쇼핑 FW12M PER 밴드 추이



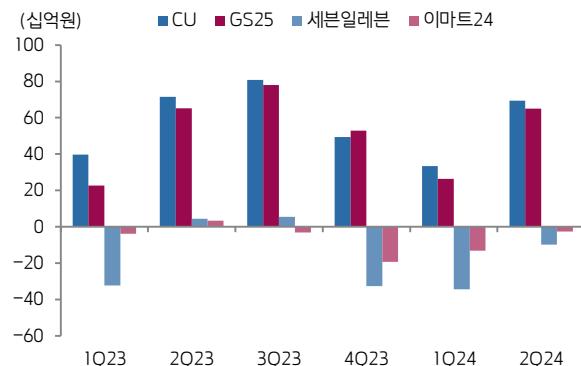
자료: Fn Guide

## 분기별 편의점 4社 순매출액 증가율 추이



자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치

## 분기별 편의점 4社 영업이익 추이



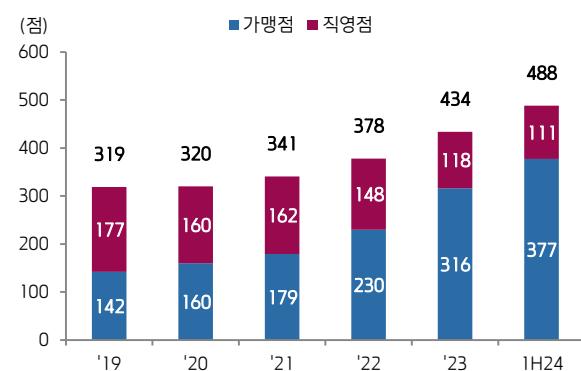
자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치

## 편의점 매출 YoY vs 점포 수 YoY 추이



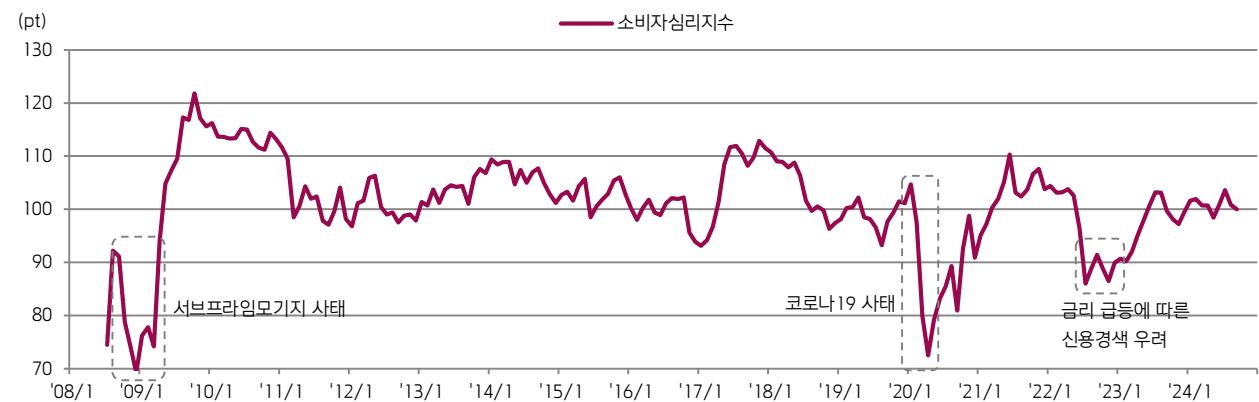
자료: 산업통상자원부

## GS THE FRESH(수퍼) 운영점 추이



자료: GS리테일

## 한국 소비자심리지수 추이



자료: 한국은행, 키움증권 리서치

## 원/엔 환율 추이



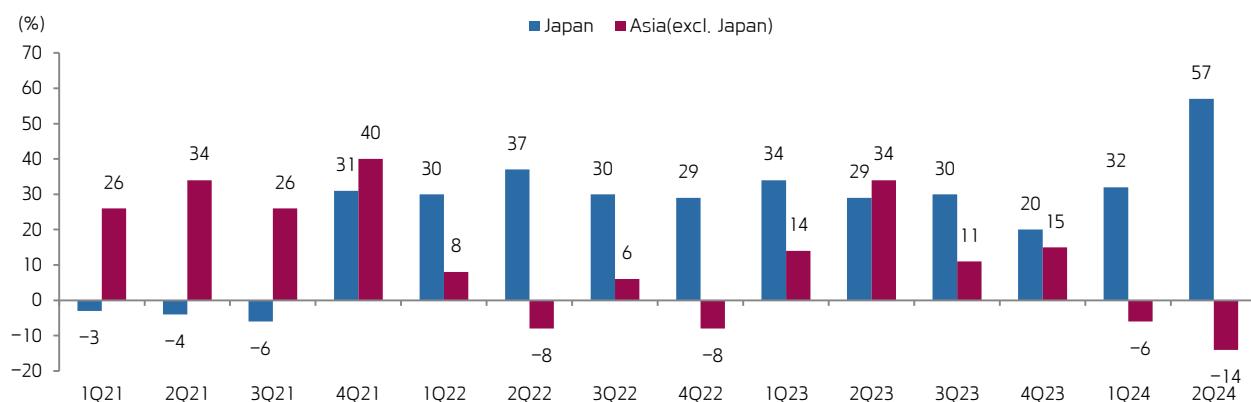
자료: Bloomberg

## 일본의 한국인 입국자 수 추이



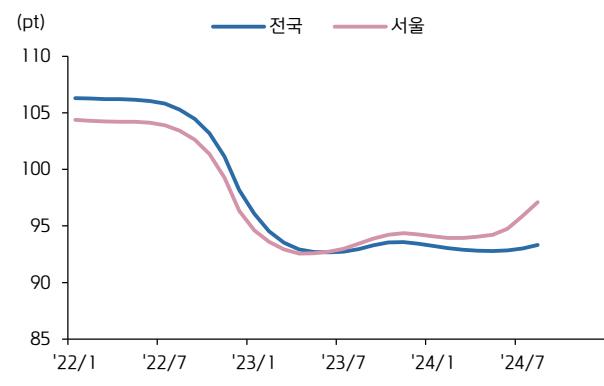
자료: Japan National Tourism Organization

## LVMH 지역별 매출 성장률 추이



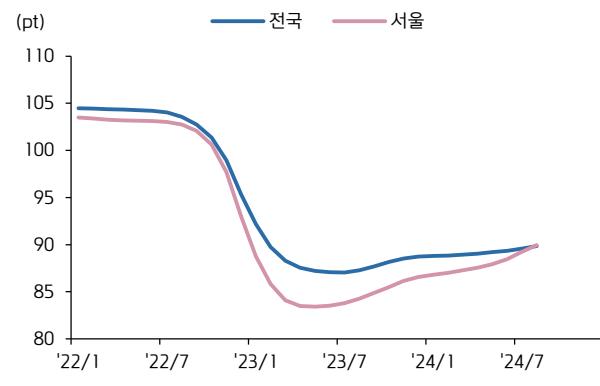
자료: LVMH(Organic Growth 기준)

## 아파트 매매가격지수 추이



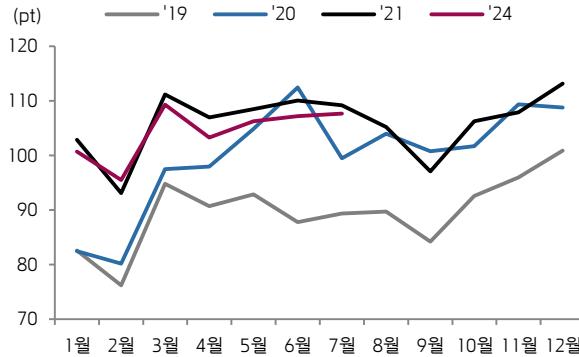
자료: 한국부동산원

## 아파트 전세가격지수 추이



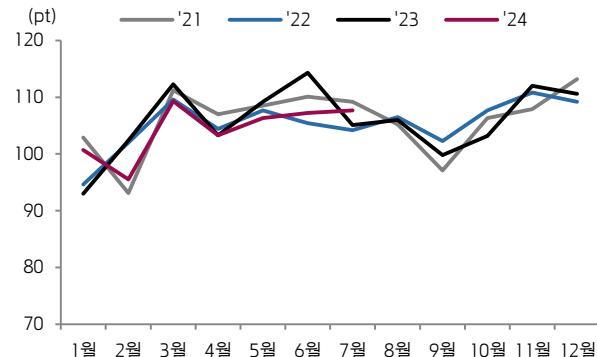
자료: 한국부동산원

## 내구재 소매판매액 경상지수 추이 (1)



자료: 통계청

## 내구재 소매판매액 경상지수 추이 (2)



자료: 통계청

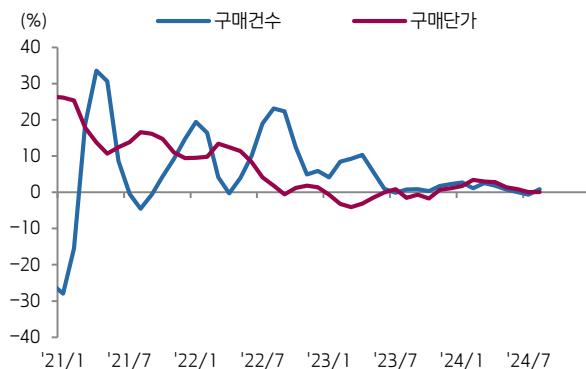
## 월별 주요 유통업태 매출 동향

구분	'23/10	'23/11	'23/12	'24/1	'24/2	'24/3	'24/4	'24/5	'24/6	'24/7	'24/8	'24/9
휴일 수(日)	11	8	11	9	10	11	9	10	11	8	10	12
휴일 YoY(日)	-1	0	2	-2	2	2	-1	0	2	-2	1	1
한국 소비자심리지수(pt)	98.1	97.2	99.5	101.6	101.9	100.7	100.7	98.4	100.9	103.6	100.8	100.0
한국 전체 수출금액 YoY(%)	4.9	7.3	5.0	18.2	4.2	3.0	13.6	11.4	5.6	13.5	11.2	7.5
전체 매출 YoY(%)	6.4	8.7	7.5	8.2	13.7	10.9	10.8	8.8	11.1	6.3	9.2	
산자부 오프라인 매출(전점) YoY(%)	0.5	4.5	4.5	-0.3	11.5	6.0	-0.2	0.9	3.7	-3.0	5.0	
대형마트	-4.1	1.3	-1.2	-9.2	21.0	6.2	-6.7	-3.1	2.1	-7.9	5.9	
백화점	-2.6	6.8	5.9	0.7	7.2	8.9	-2.0	-0.1	5.0	-6.4	4.4	
편의점	6.8	4.2	7.3	6.1	9.4	3.0	5.9	4.1	3.8	2.9	4.5	
SSM	3.1	4.2	5.2	7.1	12.6	5.1	3.2	4.8	2.0	1.4	6.7	
이마트 기준점 YoY(%)	-4.3	-1.8	-0.4		0.5	3.4	-5.2	-4.5	0.6	-8.5		
신세계 기준점 YoY(%)	0.0	14.8	10.5		2.9	12.2	13.3	1.4	0.8	6.5	-1.2	5.2
산자부 편의점 점포 수 YoY(%)	5.7	5.2	4.6		4.5	4.1	3.9	3.4	3.0	2.7	3.1	2.2
산자부 온라인 매출 YoY(%)	12.6	12.7	10.4		16.8	15.7	15.7	22.2	16.5	18.4	16.9	13.9
통계청 온라인 매출 YoY(%)	12.2	13.9	8.8		11.8	11.5	9.0	10.6	7.6	7.7	5.2	1.9
F&B 상품 + 서비스	10.4	11.3	10.2		8.5	19.1	13.3	14.0	14.3	13.1	12.4	15.1
의복	11.3	20.3	4.3		3.4	4.5	-3.6	7.5	-3.4	3.6	0.1	-3.7
재화 전체	9.4	12.6	5.5		10.8	9.1	7.2	10.6	6.6	6.5	6.9	2.3
식품	16.4	16.1	13.9		13.2	28.3	16.7	20.0	18.2	13.5	14.8	14.9
농축수산물	20.8	23.8	22.4		11.8	49.0	26.8	26.4	25.3	18.4	15.6	13.4
음식료품	14.9	13.6	10.8		13.8	21.1	13.4	17.9	15.8	11.9	14.6	15.5
서비스 전체	19.7	17.7	17.4		14.4	17.7	13.9	10.6	10.0	10.6	1.2	1.0
음식서비스	2.3	4.2	5.2		0.8	6.2	8.1	5.1	8.2	12.5	8.9	15.4
면세점 시장규모(조원)	1,33	1,16	1,31		1,59	0.92	1,19	1,25	1,25	1,20	1,01	1,24
면세점 시장규모 YoY(%)	-29.5	-20.3	-2.7		99.5	-16.1	-2.9	6.4	8.4	12.0	1.6	9.4
중국 화장품 소매판매 YoY(%)	1.1	-3.5	9.7		4.0	2.2	-2.7	18.7	-14.6	-6.1	-6.1	

자료: 산업통상자원부, 이마트, 신세계, 통계청, 한국면세점협회, 관광지식정보시스템, Bloomberg, 기움증권 리서치

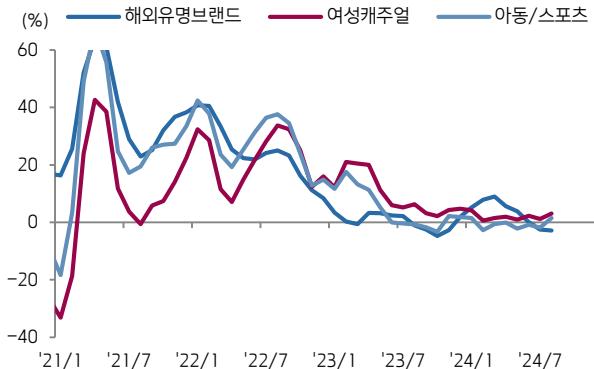
주: 1) 1월과 8월 데이터가 없는 경우, 당해 2월과 9월 데이터는 각각 1~2월 누계, 8~9월 누계 기준임.

## 백화점 구매건수/구매단가 YoY 증가율 추이(3MA)



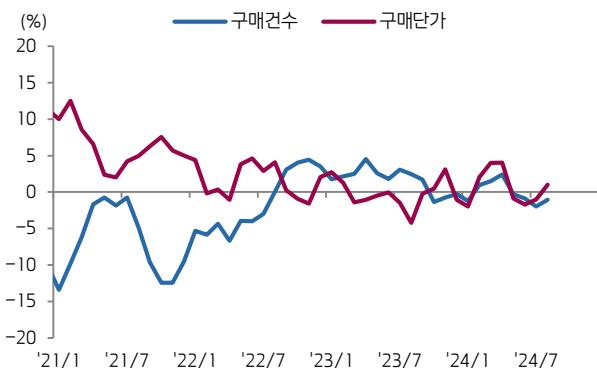
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

## 백화점 상품군별 매출액 YoY 증가율 추이(3MA)



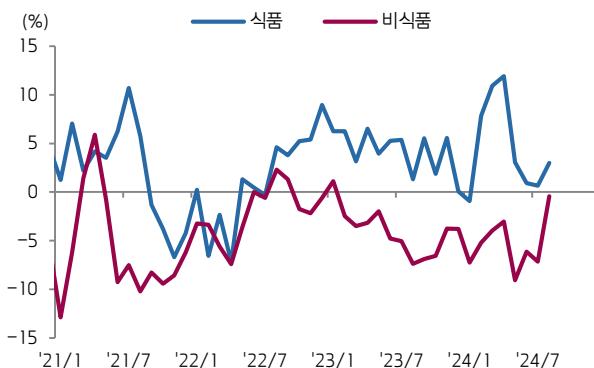
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

## 대형마트 구매건수/구매단가 YoY 증가율 추이(3MA)



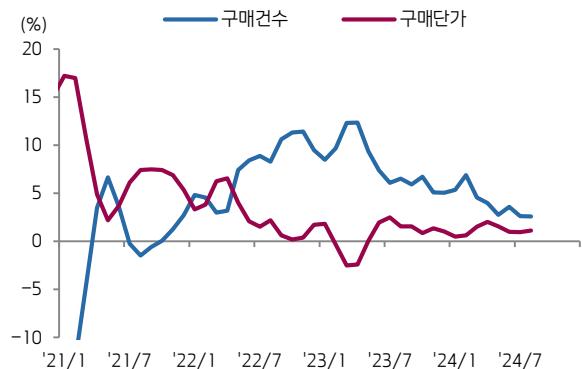
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

## 대형마트 상품군별 매출액 YoY 증가율 추이(3MA)



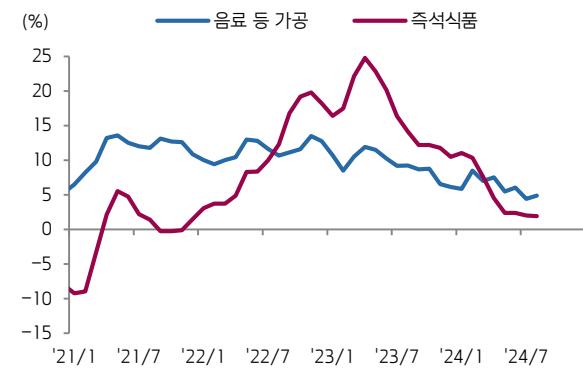
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

## 편의점 구매건수/구매단가 YoY 증가율 추이(3MA)



자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

## 편의점 상품군별 매출액 YoY 증가율 추이(3MA)



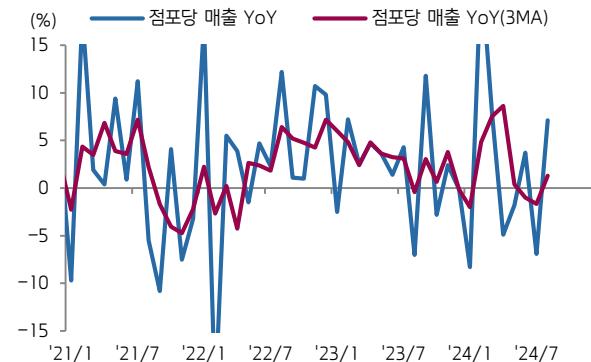
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

## 백화점 점포당 매출 YoY 증가율 추이



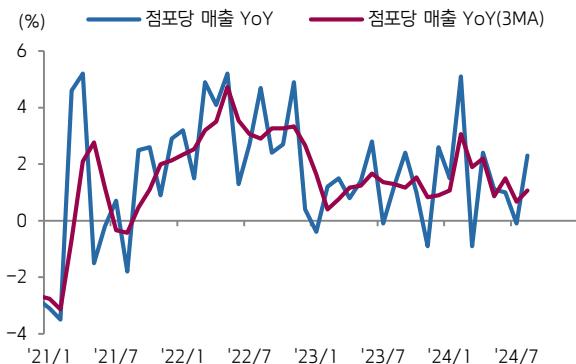
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

## 대형마트 점포당 매출 YoY 증가율 추이



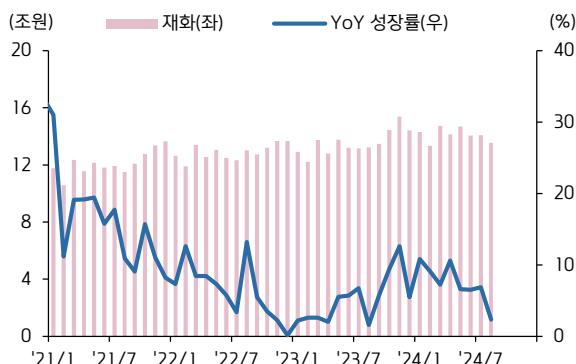
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

## 편의점 점포당 매출 YoY 증가율 추이



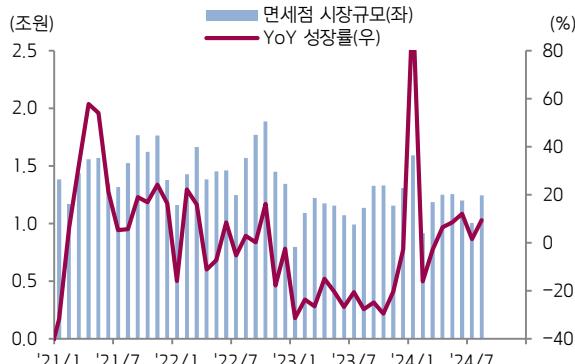
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

## 이커머스 재화 시장규모 추이(서비스 제외 기준)



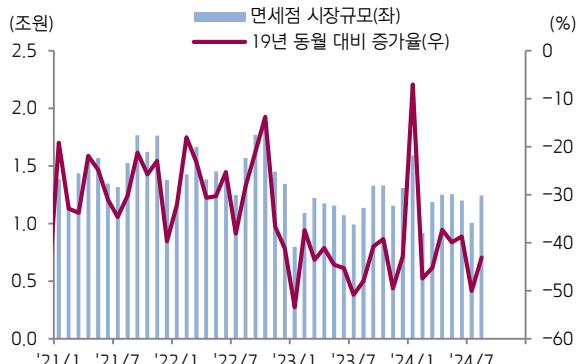
자료: 통계청, 키움증권 리서치

## 한국 면세점 시장규모 및 YoY 성장률 추이



자료: 한국면세점협회, 키움증권 리서치

## 한국 면세점 시장규모 및 19년 대비 증감률 추이



자료: 한국면세점협회, 키움증권 리서치

## 1) BGF리테일 3Q24 Preview

투자의견 BUY,  
목표주가 160,000원

**BGF리테일의 3Q24 연결기준 영업이익은 890억원(+2% YoY)으로 시장 컨센서스에 부합할 것으로 전망된다.** 가공식품 물가 상승률 둔화로 인해, 3분기에도 편의점 동일점 성장률은 높지 않을 것으로 예상되나(+0~0.5%), 편의점 점포 수 증가가 지속되고 있고, 본부임차 형 점포 비중 상승세 둔화로 판관비율 상승세가 둔화되고 있기 때문이다.

중기적으로는 전환점 유치 경쟁 완화와 배당성향 상향 가능성에 주목할 필요가 있다. 동사는 2nd-tier 편의점 업체들의 수익성이 악화되면서 전환점 유치와 관련된 비용이 축소되고, 영업이익률이 상승할 가능성이 있다. 또한, 유통 업종 내에서 가장 양호한 현금흐름과 재무상태를 보유하고 있기 때문에, 배당성향 상향 등을 통해 주주환원규모가 의미 있게 확대될 가능성에 주목할 필요가 있다.

### BGF리테일 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>1,849.6</b>	<b>2,098.2</b>	<b>2,206.8</b>	<b>2,040.2</b>	<b>1,953.8</b>	<b>2,202.9</b>	<b>2,310.0</b>	<b>2,137.8</b>	<b>8,194.8</b>	<b>8,604.5</b>	<b>9,041.6</b>
(YoY)	9.3%	9.4%	7.3%	4.7%	5.6%	5.0%	4.7%	4.8%	7.6%	5.0%	5.1%
<b>별도기준</b>	<b>1,838.4</b>	<b>2,081.9</b>	<b>2,187.5</b>	<b>2,024.0</b>	<b>1,950.0</b>	<b>2,174.3</b>	<b>2,290.6</b>	<b>2,121.7</b>	<b>8,131.7</b>	<b>8,536.6</b>	<b>8,973.7</b>
(YoY)	9.0%	9.0%	7.0%	4.4%	6.1%	4.4%	4.7%	4.8%	7.3%	5.0%	5.1%
<b>매출총이익</b>	<b>335.0</b>	<b>396.9</b>	<b>416.3</b>	<b>374.6</b>	<b>361.1</b>	<b>416.1</b>	<b>437.6</b>	<b>396.3</b>	<b>1,522.8</b>	<b>1,611.1</b>	<b>1,689.5</b>
(GPM)	18.1%	18.9%	18.9%	18.4%	18.5%	18.9%	18.9%	18.5%	18.6%	18.7%	18.7%
<b>별도기준</b>	<b>328.8</b>	<b>387.1</b>	<b>406.2</b>	<b>368.8</b>	<b>353.3</b>	<b>406.2</b>	<b>426.4</b>	<b>390.0</b>	<b>1,490.9</b>	<b>1,575.9</b>	<b>1,654.4</b>
(GPM)	17.9%	18.6%	18.6%	18.2%	18.1%	18.7%	18.6%	18.4%	18.3%	18.5%	18.4%
<b>판관비</b>	<b>298.0</b>	<b>318.8</b>	<b>329.3</b>	<b>323.5</b>	<b>328.5</b>	<b>339.9</b>	<b>348.6</b>	<b>342.2</b>	<b>1,269.6</b>	<b>1,359.2</b>	<b>1,423.4</b>
(YoY)	14.3%	13.8%	11.4%	8.8%	10.2%	6.6%	5.9%	5.8%	12.0%	7.1%	4.7%
(판관비율)	16.1%	15.2%	14.9%	15.9%	16.8%	15.4%	15.1%	16.0%	15.5%	15.8%	15.7%
<b>별도기준</b>	<b>289.1</b>	<b>315.7</b>	<b>325.4</b>	<b>319.4</b>	<b>319.9</b>	<b>336.8</b>	<b>344.7</b>	<b>338.2</b>	<b>1,249.5</b>	<b>1,339.5</b>	<b>1,403.8</b>
(YoY)	12.7%	14.2%	11.7%	8.7%	10.7%	6.7%	5.9%	5.9%	11.8%	7.2%	4.8%
(판관비율)	15.7%	15.2%	14.9%	15.8%	16.4%	15.5%	15.0%	15.9%	15.4%	15.7%	15.6%
<b>영업이익</b>	<b>37.0</b>	<b>78.1</b>	<b>87.0</b>	<b>51.1</b>	<b>32.6</b>	<b>76.2</b>	<b>89.0</b>	<b>54.0</b>	<b>253.2</b>	<b>251.9</b>	<b>266.1</b>
(YoY)	-2.0%	10.3%	-4.9%	-2.3%	-11.8%	-2.4%	2.3%	5.8%	0.3%	-0.5%	5.6%
(OPM)	2.0%	3.7%	3.9%	2.5%	1.7%	3.5%	3.9%	2.5%	3.1%	2.9%	2.9%
<b>별도기준</b>	<b>39.8</b>	<b>71.5</b>	<b>80.8</b>	<b>49.4</b>	<b>33.4</b>	<b>69.4</b>	<b>81.8</b>	<b>51.8</b>	<b>241.4</b>	<b>236.4</b>	<b>250.6</b>
(YoY)	2.4%	1.1%	-9.2%	-2.7%	-16.0%	-2.8%	1.2%	4.9%	-3.1%	-2.1%	6.0%
(OPM)	2.2%	3.4%	3.7%	2.4%	1.7%	3.2%	3.6%	2.4%	3.0%	2.8%	2.8%
세전이익	36.1	75.0	89.4	47.8	30.9	73.9	96.5	45.0	248.4	246.3	260.9
순이익	27.7	59.5	70.0	38.6	23.4	58.5	73.1	34.2	195.8	189.2	197.8
<b>(지배)순이익</b>	<b>27.7</b>	<b>59.5</b>	<b>70.0</b>	<b>38.6</b>	<b>23.4</b>	<b>58.5</b>	<b>73.1</b>	<b>34.2</b>	<b>195.8</b>	<b>189.2</b>	<b>197.8</b>
(YoY)	6.6%	3.7%	1.1%	-5.6%	-15.5%	-1.7%	4.4%	-11.4%	1.2%	-3.4%	4.5%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

## BGF리테일 추정 재무제표

포괄손익계산서					
12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	7,615.8	8,194.8	8,604.5	9,041.6	9,482.0
매출원가	6,229.6	6,672.0	6,993.4	7,352.1	7,707.1
<b>매출총이익</b>	1,386.2	1,522.8	1,611.1	1,689.5	1,774.9
판관비	1,133.8	1,269.6	1,359.2	1,423.4	1,488.0
<b>영업이익</b>	252.4	253.2	251.9	266.1	286.9
<b>EBITDA</b>	404.0	403.9	416.5	445.2	479.2
<b>영업외손익</b>	1.7	-4.8	-5.6	-5.2	-4.4
이자수익	13.9	25.7	16.3	16.8	17.5
이자비용	28.3	46.9	38.9	38.9	38.9
외환관련이익	1.9	1.2	1.2	1.2	1.2
외환관련손실	1.4	1.0	1.0	1.0	1.0
종속 및 관계기업손익	-0.9	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
기타	16.5	16.5	17.1	17.0	17.1
<b>법인세차감전이익</b>	254.1	248.4	246.3	260.9	282.4
법인세비용	60.5	52.5	57.1	63.1	68.3
<b>계속사업순이익</b>	193.5	195.8	189.2	197.8	214.1
<b>당기순이익</b>	193.5	195.8	189.2	197.8	214.1
<b>지배주주순이익</b>	193.5	195.8	189.2	197.8	214.1
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	12.3	7.6	5.0	5.1	4.9
영업이익 증감율	26.6	0.3	-0.5	5.6	7.8
EBITDA 증감율	15.1	0.0	3.1	6.9	7.6
지배주주순이익 증감율	31.1	1.2	-3.4	4.5	8.2
EPS 증감율	31.1	1.2	-3.4	4.5	8.3
<b>매출총이익률(%)</b>	18.2	18.6	18.7	18.7	18.7
<b>영업이익률(%)</b>	3.3	3.1	2.9	2.9	3.0
<b>EBITDA Margin(%)</b>	5.3	4.9	4.8	4.9	5.1
<b>지배주주순이익률(%)</b>	2.5	2.4	2.2	2.2	2.3

현금흐름표					
12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	630.4	647.1	685.1	699.7	734.1
당기순이익	193.5	195.8	189.2	197.8	214.1
비현금항목의 가감	498.0	549.5	524.1	545.0	564.1
유형자산감가상각비	160.6	175.2	189.1	203.7	216.9
무형자산감가상각비	10.4	10.3	10.2	10.1	10.1
지분법평가손익	-0.9	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
기타	327.9	364.3	325.1	331.5	337.4
영업활동자산부채증감	-8.8	-39.2	12.6	3.3	6.8
매출채권및기타채권의감소	-52.4	-48.5	-8.6	-13.0	-13.1
재고자산의감소	-16.4	-52.1	-6.1	-9.3	-9.4
매입채무및기타채무의증가	15.7	16.1	27.3	29.1	29.3
기타	44.3	45.3	0.0	-3.5	0.0
<b>기타현금흐름</b>	-52.3	-59.0	-40.8	-46.4	-50.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	-98.5	-244.1	-295.0	-305.0	-315.0
유형자산의 취득	-222.6	-206.2	-240.0	-250.0	-260.0
유형자산의 처분	0.6	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-8.6	-6.5	-10.0	-10.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	-21.1	-28.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	217.3	74.2	0.0	0.0	0.0
기타	-64.1	-78.0	-45.0	-45.0	-45.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	-317.6	-369.2	-366.5	-366.5	-370.0
차입금의 증가(감소)	-8.3	-2.7	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-51.8	-70.8	-70.8	-70.8	-74.3
기타	-257.5	-295.7	-295.7	-295.7	-295.7
<b>기타현금흐름</b>	-0.2	0.0	-2.9	-13.9	-25.3
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	214.2	33.7	20.6	14.2	23.9
기초현금 및 현금성자산	54.4	268.6	302.3	322.9	337.1
기말현금 및 현금성자산	268.6	302.3	322.9	337.1	361.0

자료: 키움증권 리서치

재무상태표					
12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	889.9	979.0	1,014.3	1,050.9	1,097.2
현금 및 현금성자산	268.6	302.3	322.9	337.1	361.0
단기금융자산	296.1	221.9	221.9	221.9	221.9
매출채권 및 기타채권	179.7	248.3	256.8	269.9	283.0
재고자산	124.8	177.0	183.1	192.4	201.7
기타유동자산	316.8	251.4	251.5	251.5	251.5
<b>비유동자산</b>	2,056.3	2,240.1	2,350.5	2,466.4	2,589.1
투자자산	310.0	337.7	337.4	337.1	336.8
유형자산	690.5	776.4	827.3	873.6	916.7
무형자산	37.7	37.5	37.3	37.1	37.0
기타비유동자산	1,018.1	1,088.5	1,148.5	1,218.6	1,298.6
<b>자산총계</b>	2,946.2	3,219.1	3,364.8	3,517.2	3,686.3
<b>유동부채</b>	1,102.2	1,191.3	1,218.6	1,247.6	1,276.9
매입채무 및 기타채무	730.8	783.5	810.8	839.8	869.1
단기금융부채	306.5	343.3	343.3	343.3	343.3
기타유동부채	64.9	64.5	64.5	64.5	64.5
<b>비유동부채</b>	881.4	953.3	953.3	953.3	953.3
장기금융부채	847.5	910.9	910.9	910.9	910.9
기타비유동부채	33.9	42.4	42.4	42.4	42.4
<b>부채총계</b>	1,983.6	2,144.6	2,171.9	2,201.0	2,230.3
<b>자본지분</b>	962.6	1,074.5	1,192.8	1,316.3	1,456.0
자본금	17.3	17.3	17.3	17.3	17.3
자본잉여금	321.6	321.6	321.6	321.6	321.6
기타자본	22.4	22.4	22.4	22.4	22.4
기타포괄손익누계액	1.2	0.8	0.8	0.8	0.8
이익잉여금	600.1	712.3	830.6	954.1	1,093.9
<b>비지배지분</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	962.6	1,074.5	1,192.8	1,316.3	1,456.0

투자지표					
12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	11,198	11,331	10,946	11,442	12,386
BPS	55,695	62,165	69,012	76,155	84,242
CFPS	40,012	43,126	41,267	42,974	45,025
DPS	4,100	4,100	4,100	4,300	4,300
<b>주가배수(배)</b>					
PER	18.8	11.6	9.9	9.5	8.7
PER(최고)	19.6	18.8	13.5		
PER(최저)	12.2	11.3	9.0		
PBR	3.78	2.11	1.57	1.42	1.29
PBR(최고)	3.94	3.43	2.14		
PBR(최저)	2.45	2.07	1.43		
PSR	0.48	0.28	0.22	0.21	0.20
PCFR	5.3	3.0	2.6	2.5	2.4
EV/EBITDA	9.5	6.0	4.9	4.6	4.3
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%), 보통주, 현금	36.6	36.2	37.4	37.6	34.7
배당수익률(%), 보통주, 현금	1.9	3.1	3.8	4.0	4.0
ROA	7.0	6.4	5.7	5.7	5.9
ROE	21.8	19.2	16.7	15.8	15.4
ROIC	18.0	14.1	12.3	12.0	12.1
매출채권회전율	51.3	38.3	34.1	34.3	34.3
재고자산회전율	65.3	54.3	47.8	48.2	48.1
부채비율	206.1	199.6	182.1	167.2	153.2
순차입금비율	-22.1	-13.9	-14.3	-14.0	-14.3
이자보상배율	8.9	5.4	6.5	6.8	7.4
총차입금	352.1	374.5	374.5	374.5	374.5
순차입금	-212.7	-149.6	-170.3	-184.5	-208.4
NOPLAT	196.7	191.4	190.0	198.1	213.7
FCF	128.4	125.2	151.9	155.2	177.5

## 2) GS리테일 3Q24 Preview

투자의견 BUY,  
목표주가 29,000원

**GS리테일의 3Q24 연결기준 영업이익은 974억원(-8% YoY)으로 전망된다(리테일 존속 법인 기준).** 가공식품 물가 상승률 둔화와 소비경기 부진 및 추석 시점 차이 등의 영향으로 인해, 편의점과 수퍼의 기존점 성장률이 기대 보다 부진할 것으로 전망된다(편의점 +0.5%, 수퍼 -2%). 다만, 수퍼는 가맹점 중심의 점포 순증이 지속되면서, 매출 고성장세가 지속될 전망이다(+10% YoY).

중기적으로는 전환점 유치 경쟁 완화와 수퍼 사업의 구조적 성장에 주목할 필요가 있다. 동사는 2nd-tier 편의점 업체들의 수익성이 악화되면서 전환점 유치와 관련된 비용이 축소되고, 영업이익률이 상승할 가능성이 있다. 수퍼는 근거리 소량 구매 수요 증가, 주요 경쟁사의 투자 여력 악화 등으로 인해, 매출액과 수익성이 구조적으로 개선될 가능성성이 높다.

## GS리테일 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	2,577	2,813	2,943	2,796	2,701	2,937	3,082	2,948	11,130	11,670	12,244
(YoY)	2.6%	3.2%	3.2%	8.7%	4.8%	4.4%	4.7%	5.4%	4.4%	4.8%	4.9%
편의점	1,867	2,092	2,221	2,066	1,968	2,194	2,330	2,180	8,246	8,672	9,108
(YoY)	6.3%	7.1%	6.6%	3.9%	5.4%	4.9%	4.9%	5.5%	6.0%	5.2%	5.0%
수퍼	341	357	390	359	381	394	430	410	1,448	1,615	1,785
(YoY)	7.7%	14.1%	10.6%	5.7%	11.6%	10.3%	10.1%	14.5%	9.5%	11.6%	10.5%
홈쇼핑	290	286	260	295	276	273	252	283	1,131	1,085	1,052
(YoY)	-4.0%	-12.5%	-10.2%	-8.0%	-4.8%	-4.5%	-3.0%	-4.0%	-8.7%	-4.1%	-3.0%
개발	13	11	12	13	10	10	11	11	48	41	41
공통 및 기타	65	68	61	64	65	67	61	64	306	298	298
<b>영업이익</b>	42	89	106	54	50	81	97	72	291	300	334
(YoY)	215.6%	113.6%	64.4%	-68.4%	17.6%	-9.4%	-8.2%	34.3%	0.5%	3.0%	11.4%
(OPM)	1.6%	3.2%	3.6%	1.9%	1.8%	2.8%	3.2%	2.4%	2.6%	2.6%	2.7%
편의점	23	65	78	53	26	65	77	55	219	223	243
(YoY)	-33.2%	-2.5%	4.0%	22.5%	15.9%	-0.5%	-1.0%	3.1%	-0.1%	1.9%	8.8%
(OPM)	1.2%	3.1%	3.5%	2.6%	1.3%	3.0%	3.3%	2.5%	2.7%	2.6%	2.7%
수퍼	4	4	13	6	10	7	15	10	28	41	64
(OPM)	1.3%	1.2%	3.4%	1.6%	2.6%	1.6%	3.5%	2.4%	1.9%	2.6%	3.6%
홈쇼핑	32	27	21	38	33	27	20	32	118	112	102
(OPM)	10.9%	9.5%	8.2%	12.8%	11.9%	10.0%	7.9%	11.2%	10.4%	10.3%	9.7%
개발	3	1	2	-11	-1	-3	-3	-3	-6	-9	-12
공통 및 기타	-19	-9	-8	-32	-19	-15	-12	-21	-73	-76	-75
세전이익	35	70			39	62	75	50		226	259
순이익	20	55			22	46	57	37		163	196
<b>(지배)순이익</b>	24	58			24	48	59	39		170	204
(YoY)					2.8%	-18.0%					19.9%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치(GS리테일 존속법인 기준)

## GS리테일 추정 재무제표

## 포괄손익계산서

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	11,031.9	11,612.5	11,668.5	12,244.2	12,720.3
매출원가	8,199.6	8,652.5	8,746.3	9,208.2	9,592.4
매출총이익	2,832.3	2,960.0	2,922.2	3,036.0	3,127.9
판관비	2,472.1	2,566.1	2,622.0	2,702.3	2,777.3
<b>영업이익</b>	360.2	394.0	300.2	333.8	350.6
<b>EBITDA</b>	637.3	652.4	575.6	657.4	711.3
<b>영업외손익</b>	-148.5	-246.0	-73.7	-75.0	-75.2
이자수익	42.4	51.6	17.7	15.4	15.2
이자비용	78.2	99.3	74.4	74.4	74.4
외환관련이익	0.7	0.3	0.2	0.2	0.2
외환관련손실	0.6	0.5	0.2	0.2	0.2
종속 및 관계기업손익	-15.1	-154.6	-30.0	-24.0	-24.0
기타	-97.7	-43.5	13.0	8.0	8.0
<b>법인세차감전이익</b>	211.7	148.0	226.5	258.8	275.5
법인세비용	63.6	64.2	63.6	62.6	66.7
<b>계속사업순이익</b>	148.1	83.7	162.9	196.2	208.8
<b>당기순이익</b>	47.6	22.1	162.9	196.2	208.8
<b>지배주주순이익</b>	40.4	17.7	170.6	204.2	216.8
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	13.8	5.3	0.5	4.9	3.9
영업이익 증감율	64.1	9.4	-23.8	11.2	5.0
EBITDA 증감율	27.5	2.4	-11.8	14.2	8.2
지배주주순이익 증감율	-95.0	-56.2	863.8	19.7	6.2
EPS 증감율	-95.7	-56.3	866.2	47.5	6.2
매출총이익률(%)	25.7	25.5	25.0	24.8	24.6
영업이익률(%)	3.3	3.4	2.6	2.7	2.8
EBITDA Margin(%)	5.8	5.6	4.9	5.4	5.6
지배주주순이익률(%)	0.4	0.2	1.5	1.7	1.7

## 재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	1,366.1	1,857.1	1,493.2	1,425.4	1,451.7
현금 및 현금성자산	390.5	431.8	269.0	156.0	145.0
단기금융자산	170.2	214.5	214.5	214.5	214.5
매출채권 및 기타채권	478.2	811.8	648.1	680.1	706.5
재고자산	227.0	304.3	266.9	280.1	291.0
기타유동자산	270.4	309.2	309.2	309.2	309.2
<b>비유동자산</b>	8,466.3	8,185.0	7,686.4	7,923.3	8,073.1
투자자산	1,507.1	1,288.0	1,258.0	1,234.0	1,210.0
유형자산	2,767.4	2,831.2	3,036.1	3,193.8	3,265.3
무형자산	255.1	244.1	248.4	251.5	253.9
기타비유동자산	3,936.7	3,821.7	3,143.9	3,244.0	3,343.9
<b>자산총계</b>	9,832.4	10,042.0	9,179.6	9,348.7	9,524.8
<b>유동부채</b>	2,173.6	2,664.1	2,458.4	2,490.7	2,517.5
매입채무 및 기타채무	1,201.2	1,378.1	1,381.3	1,413.6	1,440.4
단기금융부채	825.9	1,108.8	899.9	899.9	899.9
기타유동부채	146.5	177.2	177.2	177.2	177.2
<b>비유동부채</b>	3,238.8	2,944.2	2,944.2	2,944.2	2,944.2
장기금융부채	2,508.1	2,258.8	2,258.8	2,258.8	2,258.8
기타비유동부채	730.7	685.4	685.4	685.4	685.4
<b>부채총계</b>	5,412.4	5,608.3	5,402.6	5,434.9	5,461.7
<b>자본지분</b>	4,049.1	4,058.4	3,409.3	3,554.1	3,711.5
자본금	104.7	104.7	84.9	84.9	84.9
자본잉여금	1,209.0	1,209.1	969.2	969.2	969.2
기타자본	-126.6	-100.8	-589.5	-589.5	-589.5
기타포괄손익누계액	52.9	72.2	56.2	56.2	56.2
이익잉여금	2,809.1	2,773.1	2,888.5	3,033.3	3,190.7
비자지분	370.9	375.4	367.7	359.7	351.7
<b>자본총계</b>	4,420.0	4,433.7	3,777.0	3,913.8	4,063.1

## 현금흐름표

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	712.5	894.1	1,092.0	945.2	1,000.9
당기순이익	47.6	22.1	162.9	196.2	208.8
비현금항목의 가감	923.6	1,111.1	848.6	887.6	928.4
유형자산감가상각비	276.9	281.1	295.1	342.3	378.5
무형자산감가상각비	49.9	42.9	45.8	46.8	47.6
지분법평가손익	-112.6	-196.2	-30.0	-24.0	-24.0
기타	709.4	983.3	537.7	522.5	526.3
영업활동자산부채증감	-138.6	-108.1	200.8	-17.0	-10.6
매출채권및기타채권의감소	-122.3	-7.9	163.7	-32.0	-26.4
재고자산의감소	-33.6	-82.9	37.4	-13.2	-10.9
매입채무및기타채무의증가	30.1	194.1	3.1	32.4	26.8
기타	-12.8	-211.4	-3.4	-4.2	-0.1
기타현금흐름	-120.1	-131.0	-120.3	-121.6	-125.7
<b>투자활동 현금흐름</b>	19.8	-356.9	-539.1	-539.1	-489.1
유형자산의 취득	-360.3	-385.8	-500.0	-500.0	-450.0
유형자산의 처분	11.1	1.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-5.5	-6.2	-50.0	-50.0	-50.0
투자자산의감소(증가)	148.7	64.5	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	164.3	-44.3	0.0	0.0	0.0
기타	61.5	13.2	10.9	10.9	10.9
<b>재무활동 현금흐름</b>	-433.2	-495.9	-892.2	-495.2	-499.4
차입금의 증가(감소)	-326.9	-448.8	-208.9	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-259.7	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	30.0	68.1	0.0	0.0
배당금지급	-122.6	-48.6	-51.7	-55.2	-59.4
기타	16.3	-28.5	-440.0	-440.0	-440.0
기타현금흐름	0.0	0.1	176.5	-23.9	-23.4
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	299.1	41.3	-162.7	-113.0	-11.0
기초현금 및 현금성자산	91.4	390.5	431.8	269.1	156.0
기말현금 및 현금성자산	390.5	431.8	269.1	156.0	145.0

## 투자지표

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	386	169	1,631	2,405	2,554
BPS	38,667	38,755	40,166	41,871	43,725
CFPS	9,275	10,821	9,671	12,768	13,398
DPS	430	500	650	700	700
<b>주가배수(배)</b>					
PER	72.9	136.5	12.8	8.6	8.1
PER(최고)	79.1	183.0	14.7		
PER(최저)	59.9	116.1	11.2		
PBR	0.73	0.59	0.52	0.50	0.48
PBR(최고)	0.79	0.80	0.60		
PBR(최저)	0.60	0.51	0.46		
PSR	0.27	0.21	0.19	0.14	0.14
PCFR	3.0	2.1	2.2	1.6	1.6
EV/EBITDA	6.2	5.1	5.6	5.0	4.7
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%), 보통주, 현금	92.3	233.5	33.9	30.3	28.5
배당수익률(%), 보통주, 현금	1.5	2.2	3.1	3.4	3.4
ROA	0.5	0.2	1.7	2.1	2.2
ROE	1.0	0.4	4.6	5.9	6.0
ROIC	4.1	2.8	3.3	4.1	4.2
매출채권회전율	26.9	18.0	16.0	18.4	18.3
재고자산회전율	52.5	43.7	40.9	44.8	44.6
부채비율	122.5	126.5	143.0	138.9	134.4
순차입금비율	14.1	11.7	17.5	19.8	19.3
이자보상배율	4.6	4.0	4.0	4.5	4.7
총차입금	1,182.6	1,166.8	1,143.7	1,143.7	1,143.7
순차입금	622.0	520.5	660.3	773.2	784.3
NOPLAT	211.9	153.3	168.8	203.3	216.1
FCF	45.6	-21.1	160.5	25.4	131.7

자료: 키움증권 리서치(GS리테일 존속법인 기준)

## 3) 호텔신라 3Q24 Preview

투자의견

Marketperform,  
목표주가 46,000원호텔신라의 3분기 연결기준 영업이익은 217억원으로 시장 컨센서스를 하회할 것으로 전망

된다. 중국 소비 트렌드 변화 및 경기 부진에 따른 면세점 수요 약세, 인천공항 영업면적 확대에 따른 임차료 부담 증가, 해외공항 면세점 영업적자 지속 등으로 인해, 매출액과 영업이익이 모두 시장 기대치를 하회할 것으로 전망된다.

전반적인 여행 수요 증가세가 둔화되고 있는 가운데, 중국 다이고 수요도 약세를 지속하고 있어서, 단기적으로 실적 개선 가능성이 약한 편이다. 시장에서는 중국 정부의 경기부양책이 발표되면서, 면세점 수요 회복에 대한 기대가 있는 상황이나, 과거 대비 변화된 소비 트렌드를 감안한다면, 시장의 기대 보다 매출 반등이 약할 수 있다. 따라서, 전사 수익성의 의미 있는 회복을 위해서는 전반적인 면세점 산업의 공급 과잉이 완화될 필요가 있다.

## 호텔신라 연계기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>영업수익</b>	<b>752.1</b>	<b>866.9</b>	<b>1,011.8</b>	<b>937.6</b>	<b>980.8</b>	<b>1,002.7</b>	<b>995.1</b>	<b>1,020.7</b>	<b>3,568.5</b>	<b>3,999.3</b>	<b>4,399.5</b>
(YoY)	-31.3%	-25.6%	-25.7%	-27.9%	30.4%	15.7%	-1.6%	8.9%	-27.5%	12.1%	10.0%
<b>TR</b>	<b>608.5</b>	<b>708.1</b>	<b>845.1</b>	<b>772.0</b>	<b>830.7</b>	<b>832.9</b>	<b>823.7</b>	<b>847.4</b>	<b>2,933.7</b>	<b>3,334.7</b>	<b>3,706.9</b>
(YoY)	-37.8%	-29.9%	-29.4%	-32.3%	36.5%	17.6%	-2.5%	9.8%	-32.2%	13.7%	11.2%
한국 시내점	334.5	325.3	342.5	372.2	400.3	375.4	351.0	354.6	1,374.5	1,481.3	1,515.1
(YoY)	-62.7%	-63.2%	-67.5%	-61.0%	19.7%	15.4%	2.5%	-4.7%	-63.7%	7.8%	2.3%
공항점 및 해외	274.0	382.8	502.6	399.8	430.4	457.5	472.7	492.8	1,559.2	1,853.4	2,191.8
(YoY)	234.6%	203.8%	247.8%	115.9%	57.1%	19.5%	-5.9%	23.3%	190.0%	18.9%	18.3%
<b>호텔&amp;레저</b>	<b>143.6</b>	<b>158.8</b>	<b>166.7</b>	<b>165.6</b>	<b>150.1</b>	<b>169.8</b>	<b>171.4</b>	<b>173.3</b>	<b>634.7</b>	<b>664.6</b>	<b>692.6</b>
(YoY)	23.9%	1.9%	1.6%	3.6%	4.5%	6.9%	2.8%	4.7%	6.5%	4.7%	4.2%
서울	46.3	57.0	56.9	59.4	45.8	59.3	59.7	60.6	219.6	225.4	229.9
제주	16.8	19.7	22.8	17.1	16.0	18.7	20.5	17.6	76.4	72.8	76.5
스테이	42.1	50.9	51.9	55.8	46.5	56.2	54.5	60.3	200.7	217.5	230.5
레저	33.8	30.4	30.9	31.3	36.0	33.5	32.4	32.9	126.4	134.8	141.6
기타	4.6	0.8	4.2	2.0	5.8	2.1	4.2	2.0	11.6	14.1	14.1
<b>영업이익</b>	<b>34.5</b>	<b>67.2</b>	<b>7.7</b>	<b>-18.3</b>	<b>12.1</b>	<b>27.6</b>	<b>21.7</b>	<b>17.7</b>	<b>91.2</b>	<b>79.2</b>	<b>108.2</b>
(YoY)	128.0%	55.6%	-70.9%	적지	-64.9%	-58.9%	180.7%	흑전	16.4%	-13.2%	36.6%
(OPM)	4.6%	7.8%	0.8%	-1.9%	1.2%	2.8%	2.2%	1.7%	2.6%	2.0%	2.5%
<b>TR</b>	<b>25.2</b>	<b>43.2</b>	<b>-16.3</b>	<b>-29.7</b>	<b>5.9</b>	<b>7.0</b>	<b>0.7</b>	<b>1.3</b>	<b>22.4</b>	<b>15.0</b>	<b>39.4</b>
(YoY)	98.4%	191.9%	적전	적지	-76.6%	-83.8%	흑전	흑전	163.5%	-33.2%	163.2%
(OPM)	4.1%	6.1%	-1.9%	-3.8%	0.7%	0.8%	0.1%	0.2%	0.8%	0.4%	1.1%
<b>호텔&amp;레저</b>	<b>9.3</b>	<b>24.0</b>	<b>24.0</b>	<b>11.4</b>	<b>6.2</b>	<b>20.6</b>	<b>21.0</b>	<b>16.4</b>	<b>68.7</b>	<b>64.2</b>	<b>68.8</b>
(OPM)	6.5%	15.1%	14.4%	6.9%	4.1%	12.1%	12.3%	9.5%	10.8%	9.7%	9.9%
세전이익	64.0	85.9	-4.0	-38.5	2.7	40.4	17.5	13.9	107.4	74.4	97.1
순이익	53.2	72.4	-3.3	-36.3	-1.6	27.4	13.3	10.0	86.0	49.1	73.6
<b>(지배)순이익</b>	<b>53.2</b>	<b>72.4</b>	<b>-3.3</b>	<b>-36.3</b>	<b>-1.6</b>	<b>27.4</b>	<b>13.3</b>	<b>10.0</b>	<b>86.0</b>	<b>49.1</b>	<b>73.6</b>
(YoY)	흑전	195.0%	적전	적지	적전	-62.1%	흑전	흑전	흑전	-42.9%	50.0%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

## 호텔신라 추정 재무제표

포괄손익계산서		(단위 :십억원)				
12월 결산, IFRS 연결		2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>		4,922.0	3,568.5	3,999.3	4,399.5	4,620.7
매출원가		2,161.1	2,149.8	2,400.6	2,640.6	2,773.2
<b>매출총이익</b>		2,760.9	1,418.6	1,598.7	1,758.8	1,847.6
판관비		2,682.6	1,327.4	1,519.5	1,650.7	1,714.3
<b>영업이익</b>		78.3	91.2	79.2	108.2	133.3
<b>EBITDA</b>		121.4	134.1	125.7	157.7	185.2
<b>영업외손익</b>		-138.0	16.1	-4.8	-11.0	-11.3
이자수익		12.9	28.8	9.4	7.5	7.2
이자비용		42.4	51.6	38.2	33.5	33.5
외환관련이익		30.2	30.9	30.0	30.0	30.0
외환관련손실		39.2	32.6	30.0	30.0	30.0
종속 및 관계기업손익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타		-99.5	40.6	24.0	15.0	15.0
<b>법인세차감전이익</b>		-59.6	107.4	74.4	97.1	122.0
법인세비용		-9.5	21.4	25.3	23.5	29.5
<b>계속사업순이익</b>		-50.2	86.0	49.1	73.6	92.5
<b>당기순이익</b>		-50.2	86.0	49.1	73.6	92.5
<b>지배주주순이익</b>		-50.2	86.0	49.1	73.6	92.5
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>						
매출액 증감율		30.2	-27.5	12.1	10.0	5.0
영업이익 증감율		-34.1	16.5	-13.2	36.6	23.2
EBITDA 증감율		-24.8	10.5	-6.3	25.5	17.4
지배주주순이익 증감율		-285.5	-271.3	-42.9	49.9	25.7
EPS 증감율		적전	흑전	-42.9	50.0	25.6
매출총이익률(%)		56.1	39.8	40.0	40.0	40.0
영업이익률(%)		1.6	2.6	2.0	2.5	2.9
EBITDA Margin(%)		2.5	3.8	3.1	3.6	4.0
지배주주순이익률(%)		-1.0	2.4	1.2	1.7	2.0

재무상태표		(단위 :십억원)				
12월 결산, IFRS 연결		2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>		1,478.8	1,380.2	1,366.5	1,360.1	1,395.5
현금 및 현금성자산		534.1	411.7	431.5	338.5	326.1
단기금융자산		113.7	36.2	36.2	36.2	36.2
매출채권 및 기타채권		249.5	268.9	250.0	275.0	288.8
재고자산		555.5	629.9	615.3	676.8	710.9
기타유동자산		26.0	33.5	33.5	33.6	33.5
<b>비유동자산</b>		1,459.7	1,626.3	1,646.7	1,714.0	1,779.1
투자자산		184.0	326.2	326.2	376.2	426.2
유형자산		592.2	573.3	596.6	616.9	634.5
무형자산		35.3	28.8	25.8	22.9	20.4
기타비유동자산		648.2	698.0	698.1	698.0	698.0
<b>자산총계</b>		2,938.5	3,006.5	3,013.2	3,074.2	3,174.6
<b>유동부채</b>		1,306.0	1,188.5	1,253.7	1,248.7	1,264.2
매입채무 및 기타채무		590.4	676.9	684.9	712.9	728.4
단기금융부채		617.8	417.0	474.2	441.2	441.2
기타유동부채		97.8	94.6	94.6	94.6	94.6
<b>비유동부채</b>		1,092.8	1,209.6	1,109.6	1,109.6	1,109.6
장기금융부채		1,067.8	1,183.1	1,083.1	1,083.1	1,083.1
기타비유동부채		25.0	26.5	26.5	26.5	26.5
<b>부채총계</b>		2,398.8	2,398.0	2,363.3	2,358.3	2,373.8
<b>자본지분</b>		539.8	608.5	649.9	716.0	800.8
자본금		200.0	200.0	200.0	200.0	200.0
자본잉여금		196.6	196.6	196.6	196.6	196.6
기타자본		-104.5	-104.5	-104.5	-104.5	-104.5
기타포괄손익누계액		5.4	12.0	12.0	12.0	12.0
이익잉여금		242.3	304.4	345.9	411.9	496.8
비자본지분		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>		539.8	608.5	650.0	716.0	800.9

현금흐름표		(단위 :십억원)				
12월 결산, IFRS 연결		2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>		220.5	242.5	283.5	204.4	245.3
당기순이익		-50.2	86.0	49.1	73.6	92.5
비현금항목의 가감		256.0	126.9	178.8	175.4	177.4
유형자산감가상각비		44.0	42.9	46.7	49.7	52.4
무형자산감가상각비		13.9	13.1	12.9	12.9	12.6
지분법평가손익		-15.3	-2.8	0.0	0.0	0.0
기타		213.4	73.7	119.2	112.8	112.4
영업활동자산부채증감		12.9	11.7	41.6	-58.6	-32.4
매출채권및기타채권의감소		-5.4	-33.6	18.9	-25.0	-13.8
재고자산의감소		70.9	-67.4	14.6	-61.6	-34.0
매입채무및기타채무의증가		-5.9	109.7	8.0	28.0	15.5
기타		-46.7	3.0	0.1	0.0	-0.1
기타현금흐름		1.8	17.9	14.0	14.0	7.8
<b>투자활동 현금흐름</b>		-80.7	-231.4	-80.0	-130.0	-130.0
유형자산의 취득		-53.9	-54.7	-70.0	-70.0	-70.0
유형자산의 처분		0.1	1.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득		0.0	0.0	-10.0	-10.0	-10.0
투자자산의감소(증가)		78.9	-142.2	0.0	-50.0	-50.0
단기금융자산의감소(증가)		-96.0	77.5	0.0	0.0	0.0
기타		-9.8	-113.2	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>		146.0	-137.9	-170.7	-156.2	-123.2
차입금의 증가(감소)		244.3	-10.8	-42.8	-33.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급		-7.6	-7.6	-7.6	-7.6	-7.6
기타		-90.7	-119.5	-120.3	-115.6	-115.6
기타현금흐름		5.5	4.4	-13.0	-11.2	-4.5
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>		291.2	-122.4	19.8	-93.0	-12.4
기초현금 및 현금성자산		242.9	534.1	411.7	431.5	338.5
기말현금 및 현금성자산		534.1	411.7	431.5	338.5	326.1

자료: 키움증권 리서치

투자지표		(단위 :원, %, 배)				
12월 결산, IFRS 연결		2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>						
EPS		-1,254	2,149	1,227	1,841	2,312
BPS		13,494	15,212	16,248	17,899	20,021
CFPS		5,146	5,323	5,698	6,225	6,748
DPS		200	200	200	200	200
<b>주가배수(배)</b>						
PER		-66.3	30.4	37.2	24.8	19.7
PER(최고)		-68.4	43.7	53.6		
PER(최저)		-48.3	26.9	36.1		
PBR		6.16	4.30	2.81	2.55	2.28
PBR(최고)		6.36	6.18	4.05		
PBR(최저)		4.49	3.81	2.72		
PSR		0.68	0.73	0.46	0.41	0.39
PCFR		16.1	12.3	8.0	7.3	6.8
EV/EBITDA		31.5	24.2	18.8	15.4	13.2
<b>주요비율(%)</b>						
배당성향(%), 보통주, 현금		-14.8	8.6	15.1	10.1	8.0
배당수익률(%), 보통주, 현금		0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
ROA		-1.8	2.9	1.6	2.4	3.0
ROE		-9.0	15.0	7.8	10.8	12.2
ROIC		3.0	5.7	3.3	5.3	6.4
매출채권회전율		23.0	13.8	15.4	16.8	16.4
재고자산회전율		8.3	6.0	6.4	6.8	6.7
부채비율		444.4	394.1	363.6	329.4	296.4
순차입금비율		96.0	105.3	89.0	89.1	81.2
이자보상배율		1.8	1.8	2.1	3.2	4.0
총차입금		1,166.1	1,088.8	1,045.9	1,012.9	1,012.9
순차입금		518.3	640.9	578.2	638.2	650.6
NOPLAT		41.6	75.5	43.6	72.1	91.1
FCF		58.5	89.6	64.8	-3.9	43.7

## 4) 신세계 3Q24 Preview

투자의견 BUY,  
목표주가 210,000원

**신세계의 3분기 연결기준 영업이익은 1,070억원(-19% YoY)으로 시장 컨센서스를 하회할 것으로 전망된다.** 백화점과 면세점 실적이 기대 대비 부진하면서, 시장 기대치를 하회할 것으로 판단된다. **백화점** 기준점 매출은 강남점 리뉴얼 효과에도 불구하고, 9월 늦더위, 해외 여행 수요 증가에 따른 트래픽 감소 등에 따른 명품/패션 수요 약세로 인해, YoY +2% 증가에 그칠 전망이다(관리기준). **면세점**은 중국 소비 트렌드 변화 및 경기 부진에 따른 면세점 수요 약세, 인천공항 영업면적 확대에 따른 임차료 부담 증가로 인해, 매출이 전분기 대비 감소하고, 영업이익이 적자전환 할 것으로 추산된다.

중국 정부의 경기부양책 발표에도 불구하고, 소비 트렌드 변화 영향으로 인해, 면세점 실적의 유의미한 반등 여부는 좀 더 지켜볼 필요가 있다. 다만, 백화점은 엔화 약세가 둔화되면서 해외 여행 수요 증가세도 둔화될 수 있고, 서울 아파트를 중심으로 부동산 경기도 반등하고 있기 때문에, 중기적으로 업황 회복 가능성을 주목할 필요가 있다.

## 신세계 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>총매출액</b>	2,675	2,732	2,604	3,121	2,819	2,782	2,729	3,218	11,132	11,548	12,039
(YoY)	-5.8%	-10.7%	-15.1%	-11.5%	5.4%	1.8%	4.8%	3.1%	-10.9%	3.7%	4.3%
백화점	1,670	1,702	1,645	2,030	1,801	1,746	1,681	2,089	7,047	7,318	7,482
(YoY)	4.2%	-2.5%	-0.8%	6.5%	7.9%	2.6%	2.2%	2.9%	1.9%	3.8%	2.3%
신세계인터넷내셔널	312	334	316	393	309	321	318	402	1,354	1,350	1,417
신세계 DF	570	564	499	555	561	563	555	576	2,187	2,255	2,504
(YoY)	-31.0%	-35.2%	-45.1%	-47.9%	-1.6%	-0.1%	11.3%	3.8%	-40.4%	3.1%	11.0%
신세계까사	53	55	62	65	69	65	64	67	235	265	273
센트럴시티	84	89	94	82	89	95	98	86	350	368	368
기타 및 연결조정	-13	-10	-12	-3	-10	-8	0	-3	-38	-20	-20
<b>순매출액</b>	1,563	1,576	1,497	1,720	1,605	1,604	1,626	1,827	6,357	6,662	7,114
(YoY)	-11.5%	-16.0%	-23.4%	-22.3%	2.6%	1.8%	8.6%	6.2%	-18.6%	4.8%	6.8%
백화점	621	628	604	703	664	642	618	724	2,557	2,647	2,707
(YoY)	6.1%	0.8%	-0.9%	5.2%	7.0%	2.1%	2.2%	2.9%	3.6%	3.5%	2.3%
신세계인터넷내셔널	312	334	316	393	309	321	318	402	1,354	1,350	1,417
(YoY)	-11.4%	-13.1%	-18.5%	-8.8%	-0.9%	-3.9%	0.6%	2.4%	-12.8%	-0.3%	5.0%
신세계 DF	511	485	436	484	487	492	485	503	1,917	1,968	2,188
(YoY)	-33.8%	-40.3%	-49.1%	-51.4%	-4.8%	1.5%	11.2%	4.0%	-44.3%	2.7%	11.2%
신세계까사	53	55	62	65	69	65	64	67	235	265	273
센트럴시티	84	89	94	82	89	95	98	86	350	368	368
기타 및 연결조정	-18	-16	-15	-7	-13	-14	38	44	-56	56	151
<b>영업이익</b>	152	150	132	206	163	117	107	192	640	579	616
(YoY)	-6.9%	-20.2%	-13.9%	45.7%	6.9%	-21.5%	-18.8%	-7.0%	-0.9%	-9.5%	6.4%
(OPM)	5.7%	5.5%	5.1%	6.6%	5.8%	4.2%	3.9%	6.0%	5.7%	5.0%	5.1%
백화점	110	92	93	145	114	82	90	148	440	433	448
(OPM)	6.6%	5.4%	5.6%	7.1%	6.3%	4.7%	5.3%	7.1%	6.2%	5.9%	6.0%
신세계인터넷내셔널	10	18	6	14	11	13	2	15	49	41	51
(OPM)	3.3%	5.5%	1.9%	3.6%	3.6%	4.1%	0.7%	3.7%	3.6%	3.1%	3.6%
신세계 DF	24	40	13	9	7	9	-8	-11	87	-3	3
(OPM)	4.3%	7.1%	2.7%	1.6%	1.3%	1.5%	-1.4%	-1.9%	4.0%	-0.1%	0.1%
신세계까사	-9	-5	-2	-1	1	-1	0	2	-17	3	7
센트럴시티	22	9	25	24	26	11	26	27	79	90	90
기타 및 연결조정	-6	-5	-3	15	4	2	-3	11	2	13	17
세전이익	139	98	116	100	155	74	65	133	453	427	446
순이익	129	79	62	43	130	58	50	99	312	336	338
<b>(지배)순이익</b>	106	56	43	19	103	37	32	73	225	245	249
(YoY)	-12.1%	11.3%	-36.5%	-88.6%	-3.3%	-35.2%	-26.8%	287.4%	-44.6%	8.6%	1.9%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치 / 주: 1) OPM은 총매출액 대비 영업이익률을 의미

## 신세계 추정 재무제표

## 포괄손익계산서

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	7,812.8	6,357.1	6,661.9	7,114.2	7,417.4
매출원가	2,727.6	2,502.1	2,692.5	2,970.0	3,202.7
매출총이익	5,085.2	3,855.0	3,969.4	4,144.2	4,214.7
판관비	4,439.7	3,215.2	3,390.4	3,527.8	3,569.6
<b>영업이익</b>	645.4	639.8	579.0	616.4	645.1
<b>EBITDA</b>	942.3	969.8	933.1	1,041.7	1,087.1
<b>영업외손익</b>	-123.6	-186.6	-152.4	-170.1	-168.8
이자수익	24.9	41.5	17.5	12.1	6.7
이자비용	119.7	168.8	161.9	154.2	147.5
외환관련이익	24.4	32.4	20.0	20.0	20.0
외환관련손실	59.2	27.4	20.0	20.0	20.0
종속 및 관계기업손익	-22.9	-6.8	-2.0	-2.0	-2.0
기타	28.9	-57.5	-6.0	-26.0	-26.0
<b>법인세차감전이익</b>	521.9	453.2	426.6	446.3	476.3
법인세비용	-25.8	141.2	90.3	108.0	115.3
<b>계속사업순이익</b>	547.6	312.0	336.4	338.3	361.1
<b>당기순이익</b>	547.6	312.0	336.4	338.3	361.1
<b>지배주주순이익</b>	406.1	225.1	244.6	249.2	270.5
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	23.7	-18.6	4.8	6.8	4.3
영업이익 증감율	24.7	-0.9	-9.5	6.5	4.7
EBITDA 증감율	18.8	2.9	-3.8	11.6	4.4
지배주주순이익 증감율	32.4	-44.6	8.7	1.9	8.5
EPS 증감율	32.3	-44.6	8.6	1.9	8.5
매출총이익률(%)	65.1	60.6	59.6	58.3	56.8
영업이익률(%)	8.3	10.1	8.7	8.7	8.7
EBITDA Margin(%)	12.1	15.3	14.0	14.6	14.7
지배주주순이익률(%)	5.2	3.5	3.7	3.5	3.6

## 현금흐름표

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	903.1	791.4	951.2	759.6	811.4
당기순이익	547.6	312.0	336.4	338.3	361.1
비현금항목의 가감	558.7	871.9	661.1	719.3	723.8
유형자산감가상각비	302.9	312.4	336.0	406.9	423.3
무형자산감가상각비	32.3	53.3	53.7	54.1	54.3
지분법평가손익	-29.5	-8.2	0.0	0.0	0.0
기타	253.0	514.4	271.4	258.3	246.2
영업활동자산부채증감	-38.6	-120.6	143.5	-92.8	-62.2
매출채권및기타채권의감소	-80.5	-165.3	110.2	-41.1	-27.6
재고자산의감소	-94.2	-13.7	26.0	-58.7	-39.4
매입채무및기타채무의증가	236.9	45.4	4.7	7.0	4.7
기타	-100.8	13.0	2.6	0.0	0.1
기타현금흐름	-164.6	-271.9	-189.8	-205.2	-211.3
<b>투자활동 현금흐름</b>	-774.1	-912.2	-1,113.0	-643.0	-743.0
유형자산의 취득	-381.4	-600.6	-1,040.0	-570.0	-670.0
유형자산의 처분	3.4	4.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-9.6	-12.8	-55.0	-55.0	-55.0
투자자산의감소(증가)	-80.8	-112.8	2.0	2.0	2.0
단기금융자산의감소(증가)	-108.8	-1.8	0.0	0.0	0.0
기타	-196.9	-188.8	-20.0	-20.0	-20.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	232.8	-15.6	-168.0	-262.2	-235.2
차입금의 증가(감소)	347.5	382.6	-69.9	-227.0	-200.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-83.9	-60.4	0.0	0.0
배당금지급	-54.0	-78.9	-37.7	-35.2	-35.2
기타	-60.7	-235.4	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-1.7	0.9	-61.6	-33.1	-15.0
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	360.2	-135.5	-391.5	-178.8	-181.8
기초현금 및 현금성자산	577.8	938.0	802.5	411.0	232.2
기말현금 및 현금성자산	938.0	802.5	411.0	232.2	50.4

자료: 키움증권 리서치

## 재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	2,653.7	2,673.7	2,146.0	2,067.1	1,952.2
현금 및 현금성자산	938.0	802.5	411.0	232.2	50.4
단기금융자산	170.2	172.0	172.0	172.0	172.0
매출채권 및 기타채권	559.3	715.8	605.6	646.7	674.3
재고자산	864.6	891.2	865.2	923.9	963.3
기타유동자산	121.6	92.2	92.2	92.3	92.2
<b>비유동자산</b>	11,694.7	12,078.3	12,781.5	12,943.6	13,188.9
투자자산	2,173.5	2,286.2	2,284.2	2,280.2	2,280.2
유형자산	7,011.3	7,279.9	7,983.9	8,147.0	8,393.6
무형자산	620.5	559.5	560.8	561.8	562.4
기타비유동자산	1,889.4	1,952.7	1,952.6	1,952.7	1,952.7
<b>자산총계</b>	14,348.4	14,752.0	14,927.5	15,010.6	15,141.1
<b>유동부채</b>	4,849.9	4,943.9	4,678.7	4,458.7	4,463.5
매입채무 및 기타채무	1,688.7	1,787.4	1,792.2	1,804.0	1,804.0
단기금융부채	2,211.3	2,262.3	1,992.4	1,765.4	1,765.4
기타유동부채	949.9	894.2	894.1	894.1	894.1
<b>비유동부채</b>	3,246.7	3,468.1	3,668.1	3,668.1	3,468.1
장기금융부채	2,413.6	2,597.2	2,797.2	2,797.2	2,597.2
기타비유동부채	833.1	870.9	870.9	870.9	870.9
<b>부채총계</b>	8,096.6	8,412.0	8,346.8	8,126.9	7,931.6
<b>자본지분</b>	4,113.7	4,208.6	4,357.5	4,571.5	4,806.8
자본금	49.2	49.2	49.2	49.2	49.2
자본잉여금	402.6	403.1	403.1	403.1	403.1
기타자본	-3.6	-87.5	-147.9	-147.9	-147.9
기타포괄손익누계액	186.1	188.6	188.6	188.6	188.6
이익잉여금	3,479.4	3,655.2	3,864.5	4,078.5	4,313.7
비자본지분	2,138.1	2,131.4	2,223.2	2,312.2	2,402.8
<b>자본총계</b>	6,251.8	6,340.0	6,580.7	6,883.8	7,209.6

## 투자지표

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	41,245	22,865	24,841	25,315	27,474
BPS	417,836	427,477	442,605	464,341	488,235
CFPS	112,373	120,245	101,316	107,422	110,190
DPS	3,750	4,000	4,000	4,000	4,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	5.3	7.7	6.2	6.1	5.6
PER(최고)	6.7	10.5	7.7		
PER(최저)	5.0	7.0	5.6		
PBR	0.53	0.41	0.35	0.33	0.32
PBR(최고)	0.66	0.56	0.43		
PBR(최저)	0.49	0.38	0.31		
PSR	0.28	0.27	0.23	0.21	0.21
PCFR	2.0	1.5	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA	7.4	7.2	7.8	7.0	6.8
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%), 보통주, 현금	6.7	12.1	10.5	10.4	9.8
배당수익률(%), 보통주, 현금	1.7	2.3	2.6	2.6	2.6
ROA	3.9	2.1	2.3	2.3	2.4
ROE	10.3	5.4	5.7	5.6	5.8
ROIC	5.8	5.7	5.2	5.1	5.2
매출채권회전율	15.2	10.0	10.1	11.4	11.2
재고자산회전율	9.6	7.2	7.6	8.0	7.9
부채비율	129.5	132.7	126.8	118.1	110.0
순차입금비율	42.3	49.9	53.0	49.9	47.4
이자보상배율	5.4	3.8	3.6	4.0	4.4
총차입금	3,755.0	4,138.4	4,068.5	3,841.5	3,641.5
순차입금	2,646.8	3,163.9	3,485.4	3,437.2	3,419.0
NOPLAT	447.9	442.0	428.4	440.2	462.0
FCF	356.9	78.3	-133.3	183.4	152.4

자료: 키움증권 리서치

## 5) 현대백화점 3Q24 Preview

투자의견 BUY,  
목표주가 63,000원

**현대백화점의 3Q24 연결기준 영업이익은 707억원(-4% YoY)으로 시장 컨센서스에 부합할 것으로 전망된다.** 백화점과 면세점 업황은 여전히 어려운 상황이나, 자회사 지누스의 실적이 예상 보다 양호할 것으로 전망된다. **백화점** 기준점 매출은 9월 늦더위, 해외 여행 수요 증가에 따른 트래픽 감소 등에 따른 명품/패션 수요 약세로 인해, YoY -2% 감소할 전망이다(관리기준). **면세점**은 중국 소비 트렌드 변화 및 경기 부진에 따른 면세점 수요 약세로 인해, 매출이 전분기 대비 감소하고, 영업직자가 지속될 것으로 추산된다. 다만, **지누스**는 주요 고객사 재고부담이 완화되면서, 매출액과 영업이익이 전분기 대비 크게 개선될 전망이다.

중국 정부의 경기부양책 발표에도 불구하고, 소비 트렌드 변화 영향으로 인해, 면세점 실적의 유의미한 반등 여부는 좀 더 지켜볼 필요가 있다. 다만, 백화점은 엔화 약세가 둔화되면서 해외 여행 수요 증가세도 둔화될 수 있고, 서울 아파트를 중심으로 부동산 경기도 반등하고 있기 때문에, 중기적으로 업황 회복 가능성을 주목할 필요가 있다.

## 현대백화점 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>총매출액</b>	<b>2,366</b>	<b>2,493</b>	<b>2,537</b>	<b>2,737</b>	<b>2,432</b>	<b>2,477</b>	<b>2,445</b>	<b>2,761</b>	<b>10,133</b>	<b>10,115</b>	<b>10,363</b>
(YoY)	3.7%	2.5%	-4.8%	-12.9%	2.8%	-0.6%	-3.7%	0.9%	-3.7%	-0.2%	2.4%
백화점	1,766	1,818	1,757	2,002	1,790	1,792	1,722	2,022	7,343	7,327	7,436
(YoY)	1.8%	-1.0%	1.8%	2.4%	1.4%	-1.4%	-2.0%	1.0%	1.2%	-0.2%	1.5%
면세점	399	477	567	468	510	500	435	442	1,912	1,887	1,873
(YoY)	-32.0%	-25.0%	-13.8%	-47.1%	27.7%	4.8%	-23.3%	-5.6%	-30.9%	-1.3%	-0.7%
지누스	247	246	258	314	178	232	332	344	1,065	1,087	1,241
(YoY)	-15.1%	-7.0%	-19.9%	-10.1%	-27.7%	-5.6%	28.6%	9.6%	58.6%	2.0%	14.2%
기타 및 연결조정	-46	-48	-45	-47	-47	-47	-44	-48	-187	-186	-188
<b>순매출액</b>	<b>1,098</b>	<b>970</b>	<b>1,004</b>	<b>1,135</b>	<b>952</b>	<b>1,024</b>	<b>1,039</b>	<b>1,144</b>	<b>4,207</b>	<b>4,158</b>	<b>4,334</b>
(YoY)	17.5%	-13.8%	-26.8%	-28.3%	-13.3%	5.5%	3.4%	0.7%	-16.1%	-1.2%	4.2%
백화점	573	594	580	656	594	612	569	662	2,403	2,436	2,473
(YoY)	5.4%	0.9%	3.5%	9.8%	3.6%	3.0%	-2.0%	1.0%	4.9%	1.4%	1.5%
(기준점 성장률)	1.0%	0.0%	3.5%	7.0%	7.6%	3.0%	-2.0%	1.0%	3.0%	2.4%	1.5%
면세점	332	194	237	234	240	240	209	212	998	903	901
(YoY)	-21.8%	-65.9%	-57.5%	-66.7%	-27.6%	23.8%	-11.8%	-9.4%	-55.8%	-9.5%	-0.2%
지누스	229	220	221	282	152	206	295	306	952	960	1,103
(YoY)	-21.2%	-16.9%	-22.6%	-11.4%	-33.5%	-6.0%	33.2%	8.5%	57.5%	0.8%	15.0%
기타 및 연결조정	-36	-38	-35	-37	-35	-35	-34	-37	-145	-141	-143
<b>영업이익</b>	<b>78</b>	<b>56</b>	<b>74</b>	<b>96</b>	<b>69</b>	<b>43</b>	<b>71</b>	<b>107</b>	<b>303</b>	<b>289</b>	<b>350</b>
(YoY)	-12.4%	-21.9%	-19.8%	40.0%	-11.6%	-23.0%	-4.4%	11.1%	-5.4%	-4.8%	21.0%
(OPM)	3.3%	2.2%	2.9%	3.5%	2.8%	1.7%	2.9%	3.9%	3.0%	2.9%	3.4%
백화점	95	61	80	120	103	71	78	113	356	365	370
(OPM)	5.4%	3.4%	4.5%	6.0%	5.8%	4.0%	4.5%	5.6%	4.9%	5.0%	5.0%
면세점	-16	-1	1	-16	-5	-4	-6	-6	-31	-21	-20
(OPM)	-3.9%	-0.2%	0.2%	-3.4%	-1.0%	-0.8%	-1.3%	-1.3%	-1.6%	-1.1%	-1.0%
지누스	8	5	3	2	-19	-14	8	10	18	-15	39
(OPM)	3.4%	2.1%	1.2%	0.5%	-10.7%	-6.1%	2.5%	2.9%	1.7%	-1.4%	3.2%
기타 및 연결조정	-10	-10	-10	-10	-10	-10	-10	-10	-40	-40	-40
세전이익	91	41	87	-177	94	-192	74	88	42	63	324
순이익	69	26	63	-198	71	-145	59	66	-40	50	253
<b>(지배)순이익</b>	<b>57</b>	<b>18</b>	<b>54</b>	<b>-209</b>	<b>68</b>	<b>-145</b>	<b>46</b>	<b>48</b>	<b>-80</b>	<b>17</b>	<b>187</b>
(YoY)	-9.4%	-60.9%	8.7%	적지	20.7%	적전	-15.8%	흑전	적전	흑전	1022.0%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치 / 주: 1) OPM은 총매출액 대비 영업이익률을 의미

## 현대백화점 추정 재무제표

포괄손익계산서					
12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	5,014.1	4,207.5	4,157.8	4,334.0	4,517.6
매출원가	1,676.7	1,714.8	1,716.6	1,775.5	1,850.7
<b>매출총이익</b>	3,337.4	2,492.6	2,441.3	2,558.5	2,666.9
판관비	3,016.5	2,189.2	2,152.2	2,208.8	2,302.7
<b>영업이익</b>	320.9	303.5	289.0	349.7	364.3
<b>EBITDA</b>	569.2	608.8	586.8	674.0	735.4
<b>영업외손익</b>	-74.2	-261.8	-225.9	-25.2	-24.8
이자수익	27.6	46.9	21.8	18.2	18.6
이자비용	70.3	110.7	78.5	87.2	87.2
외환관련이익	51.9	43.3	30.0	30.0	30.0
외환관련손실	52.3	40.4	30.0	30.0	30.0
종속 및 관계기업손익	17.5	25.9	30.0	30.0	30.0
기타	-48.6	-226.8	-199.2	13.8	13.8
<b>법인세차감전이익</b>	246.7	41.6	63.1	324.5	339.4
법인세비용	60.7	81.4	12.8	71.6	82.1
<b>계속사업순이익</b>	186.0	-39.8	50.3	252.8	257.3
<b>당기순이익</b>	186.0	-39.8	50.3	252.8	257.3
<b>지배주주순이익</b>	144.1	-79.8	16.7	187.4	189.3
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	40.4	-16.1	-1.2	4.2	4.2
영업이익 증감율	21.4	-5.4	-4.8	21.0	4.2
EBITDA 증감율	23.0	7.0	-3.6	14.9	9.1
지배주주순이익 증감율	-23.9	-155.4	흑전	1,022.2	1.0
EPS 증감율	-23.9	적전	흑전	1,022.0	1.0
<b>매출총이익률(%)</b>	66.6	59.2	58.7	59.0	59.0
<b>영업이익률(%)</b>	6.4	7.2	7.0	8.1	8.1
<b>EBITDA Margin(%)</b>	11.4	14.5	14.1	15.6	16.3
<b>지배주주순이익률(%)</b>	2.9	-1.9	0.4	4.3	4.2

현금흐름표					
12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	489.4	757.8	432.2	623.7	672.8
당기순이익	186.0	-39.8	50.3	252.8	257.3
비현금항목의 가감	543.9	825.7	529.6	620.0	677.7
유형자산감가상각비	226.5	258.4	251.7	278.0	324.6
무형자산감가상각비	41.0	66.1	65.3	65.5	65.8
지분법평가손익	-17.5	-25.9	0.0	0.0	0.0
기타	293.9	527.1	212.6	276.5	287.3
영업활동자산부채증감	-94.2	131.2	-41.0	-71.3	-74.4
매출채권및기타채권의감소	-180.9	-30.8	-0.5	-48.0	-50.1
재고자산의감소	-23.0	107.8	-39.2	-27.6	-28.8
매입채무및기타채무의증가	52.9	-18.0	-1.2	4.3	4.5
기타	56.8	72.2	-0.1	0.0	0.0
<b>기타현금흐름</b>	-146.3	-159.3	-106.7	-177.8	-187.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	-1,133.2	-595.4	-80.1	-930.0	-530.0
유형자산의 취득	-258.3	-356.8	-580.0	-860.0	-460.0
유형자산의 처분	1.1	2.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.5	-12.7	-70.0	-70.0	-70.0
투자자산의감소(증가)	-16.9	-42.3	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-206.8	-251.5	569.9	0.0	0.0
기타	-649.8	65.8	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	796.6	-194.7	-278.3	166.1	-133.9
차입금의 증가(감소)	913.6	-47.9	-144.4	300.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-30.9	-41.3	-28.4	-28.4	-28.4
기타	-86.1	-105.5	-105.5	-105.5	-105.5
<b>기타현금흐름</b>	-4.4	1.3	-0.3	6.9	6.1
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	148.4	-31.0	73.5	-133.4	14.9
기초현금 및 현금성자산	46.6	195.0	164.1	237.5	104.2
기말현금 및 현금성자산	195.0	164.1	237.5	104.2	119.0

자료: 키움증권 리서치

재무상태표					
12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	3,115.5	3,117.5	2,660.9	2,603.1	2,696.8
현금 및 현금성자산	195.0	164.1	237.5	104.2	119.0
단기금융자산	888.2	1,139.7	569.9	569.9	569.9
매출채권 및 기타채권	1,161.0	1,132.9	1,133.5	1,181.5	1,231.5
재고자산	706.6	612.6	651.9	679.5	708.3
기타유동자산	1,052.9	1,207.9	638.0	637.9	638.0
<b>비유동자산</b>	8,953.7	8,595.1	8,928.1	9,514.6	9,654.3
투자자산	793.6	835.9	835.9	835.9	835.9
유형자산	5,613.8	5,607.0	5,935.3	6,517.3	6,652.7
무형자산	1,555.4	1,281.5	1,286.2	1,290.7	1,294.9
기타비유동자산	990.9	870.7	870.7	870.7	870.8
<b>자산총계</b>	12,069.2	11,712.6	11,589.0	12,117.7	12,351.1
<b>유동부채</b>	3,660.3	3,446.7	3,301.1	3,305.4	3,309.9
매입채무 및 기타채무	1,295.4	1,336.2	1,335.0	1,339.3	1,343.8
단기금융부채	1,587.9	1,451.7	1,307.3	1,307.3	1,307.3
기타유동부채	777.0	658.8	658.8	658.8	658.8
<b>비유동부채</b>	2,041.8	1,986.8	1,986.8	2,286.8	2,286.8
장기금융부채	1,446.6	1,398.5	1,398.5	1,698.5	1,698.5
기타비유동부채	595.2	588.3	588.3	588.3	588.3
<b>부채총계</b>	5,702.0	5,433.5	5,287.9	5,592.2	5,596.7
<b>자본지분</b>	4,584.3	4,467.5	4,455.8	4,614.8	4,775.7
자본금	117.0	117.0	117.0	117.0	117.0
자본잉여금	612.1	612.1	612.1	612.1	612.1
기타자본	-185.0	-183.9	-183.9	-183.9	-183.9
기타포괄손익누계액	10.6	14.8	14.8	14.8	14.8
이익잉여금	4,029.6	3,907.5	3,895.8	4,054.8	4,215.8
비지배지분	1,782.9	1,811.6	1,845.2	1,910.6	1,978.6
<b>자본총계</b>	6,367.2	6,279.1	6,301.0	6,525.4	6,754.3

투자지표					
12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	6,157	-3,409	714	8,009	8,091
BPS	195,892	190,900	190,399	197,194	204,070
CFPS	31,191	33,584	24,777	37,296	39,954
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
<b>주가배수(배)</b>					
PER	9.6	-15.2	65.9	5.9	5.8
PER(최고)	13.1	-21.0	86.7		
PER(최저)	8.5	-13.9	61.7		
PBR	0.30	0.27	0.25	0.24	0.23
PBR(최고)	0.41	0.38	0.33		
PBR(최저)	0.27	0.25	0.23		
PSR	0.28	0.29	0.26	0.25	0.24
PCFR	1.9	1.5	1.9	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.6	6.5	7.2	7.0	6.5
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%), 보통주, 현금	15.3	-71.4	56.5	11.2	11.0
배당수익률(%), 보통주, 현금	2.2	2.5	2.8	2.8	2.8
ROA	1.8	-0.3	0.4	2.1	2.1
ROE	3.2	-1.8	0.4	4.1	4.0
ROIC	7.1	-3.8	2.8	3.2	3.1
매출채권회전율	5.1	3.7	3.7	3.7	3.7
재고자산회전율	9.4	6.4	6.6	6.5	6.5
부채비율	89.6	86.5	83.9	85.7	82.9
순차입금비율	18.6	14.7	20.3	26.2	25.1
이자보상배율	4.6	2.7	3.7	4.0	4.2
<b>총차입금</b>	2,269.6	2,227.7	2,083.4	2,383.4	2,383.4
<b>순차입금</b>	1,186.4	923.9	1,276.0	1,709.3	1,694.5
NOPLAT	487.4	-293.3	215.0	257.6	261.6
FCF	401.0	-205.0	-158.9	-400.3	47.5

## 6) 롯데쇼핑 3Q24 Preview

투자의견 BUY,  
목표주가 76,000원

롯데쇼핑의 3Q24 연결기준 영업이익은 1,302억원(-8% YoY)으로 시장 컨센서스를 하회할 것으로 전망된다. 국내 백화점과 할인점, 하이마트의 업황 부진이 지속되면서, 영업이익이 시장 기대치를 하회할 것으로 추산된다. 국내 백화점 기준점 매출은 9월 늦더위, 해외 여행 수요 증가에 따른 트래픽 감소 등에 따른 명품/패션 수요 약세로 인해, 전년동기와 유사한 수준을 기록할 전망이다(관리기준). 국내 할인점 기준점 매출은 소비경기 둔화와 추석 시점 차이 영향 등으로 인해, YoY -4.5% 감소할 전망이다. 다만, 홈쇼핑과 이커머스는 각각 전년동기 새벽방송 정지 영향에 따른 기저효과와 고정비 효율화 등에 힘입어, 영업이익이 전년동기 대비 개선될 전망이다.

할인점은 쿠팡, 컬리 등 온라인 유통 업체의 점유율 상승이 지속되고 있기 때문에, 여전히 구조적인 업황 개선이 어려운 상황이다. 다만, 백화점은 엔화 약세가 둔화되면서 해외 여행 수요 증가세도 둔화될 수 있고, 서울 아파트를 중심으로 부동산 경기도 반등하고 있기 때문에, 중기적으로 업황 회복 가능성을 주목할 필요가 있다.

## 롯데쇼핑 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>총매출액</b>	<b>4,990</b>	<b>5,078</b>	<b>5,125</b>	<b>5,261</b>	<b>4,953</b>	<b>4,873</b>	<b>4,986</b>	<b>5,208</b>	<b>20,453</b>	<b>20,020</b>	<b>20,391</b>
(YoY)	-4.7%	-6.4%	-5.7%	-2.2%	-0.7%	-4.0%	-2.7%	-1.0%	-4.7%	-2.1%	1.9%
<b>백화점</b>	2,061	2,100	1,956	2,371	2,092	2,104	1,991	2,344	8,488	8,531	8,613
할인점	1,577	1,570	1,660	1,505	1,618	1,468	1,568	1,516	6,312	6,170	6,337
국내	1,198	1,191	1,315	1,156	1,190	1,116	1,218	1,132	4,860	4,656	4,702
해외	379	379	345	349	428	352	350	384	1,452	1,514	1,635
이커머스	29	36	32	38	30	28	34	40	136	131	138
슈퍼	338	337	359	321	341	342	372	324	1,354	1,379	1,392
하이마트	649	699	743	593	537	604	673	566	2,610	2,324	2,378
홈쇼핑	239	239	230	265	232	236	228	260	973	955	974
컬처웍스	112	127	154	169	115	114	130	160	562	519	545
기타 및 연결조정	-14	-29	-9	-2	-11	-21	-9	-2	18	12	13
<b>순매출액</b>	<b>3,562</b>	<b>3,622</b>	<b>3,739</b>	<b>3,633</b>	<b>3,513</b>	<b>3,428</b>	<b>3,558</b>	<b>3,599</b>	<b>14,556</b>	<b>14,098</b>	<b>14,408</b>
(YoY)	-5.5%	-7.2%	-6.8%	-4.1%	-1.4%	-5.4%	-4.8%	-0.9%	-5.9%	-3.1%	2.2%
<b>영업이익</b>	<b>113</b>	<b>51</b>	<b>142</b>	<b>202</b>	<b>115</b>	<b>56</b>	<b>130</b>	<b>212</b>	<b>508</b>	<b>513</b>	<b>546</b>
(YoY)	63.7%	-30.8%	-5.3%	117.4%	2.1%	8.9%	-8.4%	4.6%	31.6%	0.9%	6.4%
(OPM)	3.2%	1.4%	3.8%	5.6%	3.3%	1.6%	3.7%	5.9%	3.5%	3.6%	3.8%
<b>백화점</b>	132	65	74	210	90	59	76	202	481	428	448
(OPM)	16.8%	7.9%	10.1%	23.3%	11.5%	7.3%	10.6%	22.6%	14.5%	12.9%	13.4%
할인점	32	-3	51	8	43	-16	43	11	87	81	78
(OPM)	2.2%	-0.2%	3.4%	0.6%	2.9%	-1.2%	3.0%	0.8%	1.5%	1.5%	1.4%
국내	19	-15	42	1	25	-26	31	0	47	31	23
해외	13	11	9	7	18	10	12	11	40	51	54
이커머스	-20	-21	-23	-21	-22	-20	-20	-19	-85	-81	-75
슈퍼	8	5	14	-2	12	13	15	-1	26	39	43
하이마트	-26	8	36	-10	-16	3	12	-15	8	-16	-8
홈쇼핑	4	2	-8	10	10	16	8	14	8	48	44
컬처웍스	-11	2	3	-3	1	6	1	10	-9	17	19
기타 및 연결조정	-7	-6	-5	10	-3	-5	-5	10	-8	-3	-3
<b>영업외손익</b>	<b>-7</b>	<b>38</b>	<b>-63</b>	<b>-293</b>	<b>-32</b>	<b>-129</b>	<b>-68</b>	<b>-59</b>	<b>-324</b>	<b>-288</b>	<b>-231</b>
이자수익-이자비용	-99	-104	-116	-115	-118	-117	-117	-117	-434	-470	-479
지분법손익	18	84	19	26	35	56	21	28	147	139	147
기타	73	58	35	-204	52	-68	29	31	-37	43	101
<b>세전이익</b>	<b>105</b>	<b>90</b>	<b>79</b>	<b>-90</b>	<b>83</b>	<b>-73</b>	<b>62</b>	<b>153</b>	<b>184</b>	<b>225</b>	<b>315</b>
<b>순이익</b>	<b>58</b>	<b>117</b>	<b>62</b>	<b>-67</b>	<b>73</b>	<b>-80</b>	<b>47</b>	<b>115</b>	<b>169</b>	<b>155</b>	<b>238</b>
<b>(지배)순이익</b>	<b>56</b>	<b>110</b>	<b>50</b>	<b>-41</b>	<b>78</b>	<b>-91</b>	<b>41</b>	<b>114</b>	<b>174</b>	<b>142</b>	<b>224</b>
(YoY)	16.3%	330.2%	흑전	적지	38.4%	적전	-18.0%	흑전	흑전	-18.8%	58.3%
<b>기준점 성장률</b>											
국내 백화점	6.3%	-0.3%	-1.6%	1.8%	3.5%	0.9%	-0.2%	1.0%	1.5%	1.3%	0.7%
국내 할인점	-2.4%	1.8%	3.0%	0.6%	4.7%	-3.9%	-4.5%	1.5%	0.8%	-0.7%	-1.6%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

## 롯데쇼핑 추정 재무제표

포괄손익계산서		(단위 : 십억원)				
12 월 결산, IFRS 연결		2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>		15,476.0	14,555.9	14,098.1	14,408.4	14,746.1
매출원가		8,662.6	7,781.2	7,361.6	7,561.9	7,789.8
매출총이익		6,813.4	6,774.7	6,736.4	6,846.5	6,956.4
판관비		6,427.2	6,266.3	6,223.6	6,300.9	6,387.3
<b>영업이익</b>		386.2	508.4	512.8	545.6	569.1
<b>EBITDA</b>		1,063.8	1,181.0	1,167.4	1,209.3	1,242.2
<b>영업외손익</b>		-953.6	-324.4	-287.8	-231.0	-227.9
이자수익		117.4	161.3	50.2	51.7	46.7
이자비용		499.7	595.4	519.7	530.4	530.4
외환관련이익		48.6	35.3	20.0	20.0	20.0
외환관련손실		102.0	55.1	20.0	20.0	20.0
증속 및 관계기업손익		129.7	147.1	139.0	147.0	155.0
기타		-647.6	-17.6	42.7	100.7	100.8
<b>법인세차감전이익</b>		-567.3	184.0	225.1	314.6	341.2
법인세비용		-248.6	14.8	69.9	76.1	82.6
<b>계속사업순손익</b>		-318.7	169.2	155.2	238.5	258.6
<b>당기순이익</b>		-318.7	169.2	155.2	238.5	258.6
<b>지배주주순이익</b>		-324.6	174.4	141.5	224.1	243.7
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>						
매출액 증감율		-0.6	-5.9	-3.1	2.2	2.3
영업이익 증감율		86.0	31.6	0.9	6.4	4.3
EBITDA 증감율		25.8	11.0	-1.2	3.6	2.7
지배주주순이익 증감율		흑전	-153.7	-18.9	58.4	8.7
EPS 증감율		적지	흑전	-18.8	58.3	8.7
매출총이익률(%)		44.0	46.5	47.8	47.5	47.2
영업이익률(%)		2.5	3.5	3.6	3.8	3.9
EBITDA Margin(%)		6.9	8.1	8.3	8.4	8.4
지배주주순이익률(%)		-2.1	1.2	1.0	1.6	1.7

재무상태표		(단위 : 십억원)				
12 월 결산, IFRS 연결		2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<strong>유동자산</strong>						
현금 및 현금성자산		6,179.5	5,563.8	4,386.1	4,491.5	4,344.6
단기금융자산		1,800.8	1,589.7	836.7	895.7	698.3
매출채권 및 기타채권		1,642.3	1,347.6	1,078.1	1,078.1	1,078.1
재고자산		788.5	993.0	881.1	900.5	921.6
기타유동자산		1,386.1	1,269.2	1,225.9	1,252.9	1,282.3
<strong>비유동자산</strong>		561.8	364.3	364.3	364.3	364.3
투자자산		25,524.1	25,080.9	25,395.4	25,708.6	26,020.5
유형자산		3,214.7	3,160.9	3,299.9	3,446.9	3,601.9
무형자산		14,325.4	15,006.7	15,247.3	15,466.2	15,665.5
기타비유동자산		1,140.7	1,158.8	1,093.6	1,041.0	998.6
<strong>자산총계</strong>		6,843.3	5,754.5	5,754.6	5,754.5	5,754.5
<strong>유동부채</strong>		31,703.6	30,644.7	29,781.5	30,200.1	30,365.0
매입채무 및 기타채무		10,622.6	10,903.4	9,192.4	9,480.0	9,493.8
단기금융부채		3,151.0	3,355.1	3,336.4	3,349.1	3,362.8
기타유동부채		5,654.6	5,862.8	4,170.4	4,445.4	4,445.4
<strong>비유동부채</strong>		1,817.0	1,685.5	1,685.6	1,685.5	1,685.6
장기금융부채		10,045.9	8,904.8	9,704.8	9,704.8	9,704.8
기타비유동부채		9,547.3	8,450.5	9,250.5	9,250.5	9,250.5
<strong>부채총계</strong>		498.6	454.3	454.3	454.3	454.3
<strong>지배지분</strong>		20,668.5	19,808.2	18,897.2	19,184.9	19,198.6
자본금		9,567.7	9,493.5	9,527.6	9,644.3	9,780.5
자본잉여금		141.4	141.4	141.4	141.4	141.4
기타자본		3,574.3	3,574.3	3,574.3	3,574.3	3,574.3
기타포괄손익누계액		-3,019.4	-3,019.7	-3,019.7	-3,019.7	-3,019.7
이익잉여금		60.6	-11.4	-11.4	-11.4	-11.4
비자지배지분		8,641.2	8,630.1	8,664.2	8,780.9	8,917.1
<strong>자본총계</strong>		1,467.5	1,342.9	1,356.6	1,371.0	1,385.9
자본금		11,035.1	10,836.4	10,884.2	11,015.2	11,166.4

현금흐름표		(단위 : 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결		2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>		1,627.8	1,639.8	1,791.7	1,711.8	1,719.0
당기순이익	-318.7	169.2	155.2	238.5	258.6	
비현금항목의 가감	2,070.5	1,564.7	1,526.6	1,539.9	1,536.4	
유형자산감가상각비	556.6	549.5	559.4	581.1	600.8	
무형자산감가상각비	121.0	123.1	95.1	82.7	72.4	
지분법평가손익	-380.7	-254.7	-139.0	-147.0	-155.0	
기타	1,773.6	1,146.8	1,011.1	1,023.1	1,018.2	
영업활동자산부채증감	-98.0	-137.4	136.5	-33.7	-36.7	
매출채권및기타채권의감소	-122.2	-106.2	111.9	-19.4	-21.1	
재고자산의감소	18.1	117.1	43.3	-27.0	-29.4	
매입채무및기타채무의증가	4.9	-24.3	-18.7	12.6	13.8	
기타	1.2	-124.0	0.0	0.1	0.0	
<b>기타현금흐름</b>	-26.0	43.3	-26.6	-32.9	-39.3	
<b>투자활동 현금흐름</b>	-623.5	-198.9	-421.4	-689.5	-694.4	
유형자산의 취득	-556.1	-816.0	-800.0	-800.0	-800.0	
유형자산의 처분	6.3	93.3	0.0	0.0	0.0	
무형자산의 순취득	-15.6	-46.0	-30.0	-30.0	-30.0	
투자자산의감소(증가)	103.0	53.8	0.0	0.0	0.0	
단기금융자산의감소(증가)	442.3	294.7	269.5	0.0	0.0	
기타	-603.4	221.3	139.1	140.5	135.6	
<b>재무활동 현금흐름</b>	-1,598.7	-1,650.9	-2,099.0	-942.4	-1,217.4	
차입금의 증가(감소)	-396.6	-385.2	-892.4	275.0	0.0	
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
배당금지급	-148.0	-149.5	-107.4	-107.4	-107.4	
기타	-1,054.1	-1,116.2	-1,099.2	-1,110.0	-1,110.0	
<b>기타현금흐름</b>	-3.7	-1.1	-24.2	-21.1	-4.7	
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-598.0	-211.1	-753.0	59.0	-197.4	
기초현금 및 현금성자산	2,398.8	1,800.8	1,589.7	836.7	895.7	
기말현금 및 현금성자산	1,800.8	1,589.7	836.7	895.7	698.3	

투자지표		(단위 : 원, %, 배)				
12월 결산, IFRS 연결		2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<strong>주당지표(원)</strong>						
EPS	-11,473	6,165	5,003	7,921	8,613	
BPS	338,214	335,593	336,799	340,922	345,738	
CFPS	61,925	61,293	59,449	62,866	63,453	
DPS	3,300	3,800	3,800	3,800	3,800	
<strong>주가배수(배)</strong>						
PER	-7.9	12.2	12.4	7.8	7.2	
PER(최고)	-9.6	16.5	18.4			
PER(최저)	-6.6	10.5	11.6			
PBR	0.27	0.22	0.18	0.18	0.18	
PBR(최고)	0.33	0.30	0.27			
PBR(최저)	0.23	0.19	0.17			
PSR	0.17	0.15	0.12	0.12	0.12	
PCFR	1.5	1.2	1.0	1.0	1.0	
EV/EBITDA	9.6	8.4	8.3	8.2	8.2	
<strong>주요비율(%)</strong>						
배당성향(% 보통주, 현금)	-29.3	63.5	69.2	45.0	41.5	
배당수익률(% 보통주, 현금)	3.6	5.1	6.1	6.1	6.1	
ROA	-1.0	0.5	0.5	0.8	0.9	
ROE	-3.3	1.8	1.5	2.3	2.5	
ROIC	-1.8	1.3	1.2	1.4	1.5	
매출채권회전율	22.2	16.3	15.0	16.2	16.2	
재고자산회전율	11.1	11.0	11.3	11.6	11.6	
부채비율	187.3	182.8	173.6	174.2	171.9	
순차입금비율	55.5	59.7	60.6	61.9	62.8	
이자보상배율	0.8	0.9	1.0	1.0	1.1	
총차입금	9,565.2	9,407.5	8,515.2	8,790.2	8,790.2	
순차입금	6,122.1	6,470.2	6,600.4	6,816.4	7,013.8	
NOPLAT	-331.6	232.2	212.9	258.9	276.7	
FCF	-317.3	-1.4	173.9	58.9	83.2	

자료: 키움증권 리서치

## 7) 이마트 3Q24 Preview

투자의견 Outperform,  
목표주가 68,000원

이마트의 3Q24 연결기준 영업이익 1,227억원(+58% YoY)으로 시장 컨센서스에 부합할 것으로 전망된다. 할인점과 트레이더스의 기준점 매출은 대형점 리뉴얼과 소비경기 둔화 및 추석 시점 차이 영향 등으로 인해, 각각 YoY -2.8%, -1% 감소할 전망이다. 다만, 판촉비 및 인사비 등의 효율화에 힘입어, 별도기준 영업이익은 전년동기와 유사한 수준을 기록할 전망이다. 이커머스(쓱닷컴/G마켓)는 판촉비 및 인사비 효율화로 영업적자 축소 기조가 지속되고, SCK컴퍼니(스타벅스)는 음료 가격 인상과 환율 상승 부담 완화로 수익성이 전년동기 대비 개선될 전망이다.

할인점은 쿠팡, 컬리 등 온라인 유통 업체의 점유율 상승이 지속되고 있기 때문에, 여전히 구조적인 업황 개선이 어려운 상황이다. 다만, 전반적인 비용 효율화에 힘입어, 별도법인과 이커머스 사업의 수익성이 개선되고 있고, 신세계건설의 대규모 영업적자에 따른 기저효과도 있기 때문에, 중기적으로 연결기준 영업이익의 증가 추세는 지속될 것으로 전망된다.

## 이마트 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<strong>총매출액</strong>											
별도기준 (YoY)	4,110 -2.6%	3,939 -0.5%	4,439 -2.2%	4,063 -2.9%	4,203 2.3%	3,839 -2.5%	4,701 5.9%	4,454 9.6%	16,550 -2.1%	17,197 3.9%	18,120 5.4%
할인점 (YoY)	3,017 -2.5%	2,861 -1.3%	3,216 -2.9%	2,993 -3.8%	3,034 0.6%	2,756 -3.7%	3,106 -3.4%	2,993 0.0%	12,087 -2.6%	11,888 -1.6%	12,007 1.0%
트레이더스 (YoY)	818 -2.7%	801 0.5%	944 -0.9%	810 1.7%	916 11.9%	833 3.9%	972 3.0%	871 7.6%	3,373 -0.4%	3,592 6.5%	3,664 2.0%
전문점 에브리데이	273 273	276 276	279 279	259 259	254 254	251 251	255 255	250 250	1,087 1,087	1,010 1,010	1,038 1,412
<strong>순매출액</strong> (YoY)	<strong>7,135</strong> 1.9%	<strong>7,271</strong> 1.7%	<strong>7,710</strong> 0.0%	<strong>7,356</strong> -1.6%	<strong>7,207</strong> 1.0%	<strong>7,056</strong> -3.0%	<strong>7,592</strong> -1.5%	<strong>7,405</strong> 0.7%	<strong>29,472</strong> 0.5%	<strong>29,259</strong> -0.7%	<strong>29,839</strong> 2.0%
별도기준 연결-별도 쓱닷컴 G 마켓글로벌	3,772 3,363 421 303	3,597 3,675 427 293	4,074 3,636 430 281	3,699 3,657 401 319	3,848 3,358 413 255	3,506 3,550 395 253	4,344 3,248 405 245	4,086 3,319 419 250	15,142 14,330 1,678 1,196	15,785 13,475 1,633 1,003	16,690 13,150 1,630 993
SCK 컴퓨터 (YoY)	683 13.4%	707 6.2%	759 15.3%	781 17.0%	735 7.6%	760 7.5%	812 7.0%	836 7.0%	2,930 12.9%	3,142 7.2%	3,393 9.5%
이마트 24 기타 및 연결조정	501 1,455	574 1,674	598 1,569	552 1,604	511 1,444	565 1,577	584 1,202	541 1,272	2,225 6,301	2,202 5,495	2,315 4,819
<strong>영업이익</strong> (YoY)	<strong>14</strong> -60.4%	<strong>-53</strong> 0.2%	<strong>78</strong> -22.7%	<strong>-86</strong> -1.2%	<strong>47</strong> 245.0%	<strong>-35</strong> 적지	<strong>123</strong> 57.5%	<strong>39</strong> 흑전	<strong>-47</strong> 적전	<strong>175</strong> 흑전	<strong>290</strong> 66.1%
(OPM) 별도기준 (OPM)	64 1.6%	-26 -0.7%	110 2.5%	39 1.0%	93 2.2%	-21 -0.5%	116 2.5%	58 1.3%	188 1.1%	247 1.4%	270 1.5%
할인점 (OPM) 트레이더스 (OPM) 전문점 에브리데이 쓱닷컴 G 마켓글로벌	50 1.6% 7 0.9% 8 2 -16 -11	-50 -1.7% 14 1.7% 11 7 -18 -11	78 2.4% 23 2.5% 9 8 -31 -10	17 0.6% 13 1.6% 9 2 -38 0	51 1.7% 31 3.3% 11 4 -14 -9	-55 -2.0% 22 2.6% 11 4 -17 -8	72 2.3% 30 3.1% 9 5 -20 -7	26 0.9% 22 2.5% 9 2 -19 1	95 0.8% 57 1.7% 37 1.1% -103 -32	95 0.8% 104 2.9% 40 1.4% -70 -21	104 0.9% 109 3.0% 42 14 -57 -15
SCK 컴퓨터 (OPM) 이마트 24 PPA 상각비 기타 및 연결조정	21 3.0%	36 5.1%	50 6.6%	33 4.2%	33 4.5%	43 5.7%	56 6.9%	44 5.3%	140 4.8%	176 5.6%	195 5.7%
영업외손익 이자수익-이자비용 지분법손익 기타	-8 -75 4 62	-84 -82 -84 -4	-36 -82 -5 52	-37 -82 -5 34	-14 -89 5 70	-99 -95 4 -8	-70 -97 -5 31	-56 -97 11 30	-165 -322 12 144	-239 -377 15 123	-236 -374 15 123
세전이익 순이익	5 3	-137 -103	42 20	-122 -107	33 29	-134 -112	53 40	-16 -13	-212 -187	-64 -55	54 41
<strong>(지배)순이익</strong> (YoY)	<strong>11</strong> -98.6%	<strong>-88</strong> 적지	<strong>41</strong> -61.2%	<strong>-54</strong> 적전	<strong>28</strong> 146.1%	<strong>-146</strong> 적지	<strong>29</strong> -30.9%	<strong>-23</strong> 적지	<strong>-89</strong> 적전	<strong>-114</strong> 적지	<strong>-13</strong> 적지
<strong>기준점 성장률</strong>											
이마트 트레이더스	-0.7% -6.1%	0.7% -2.7%	0.0% 0.3%	-2.1% 0.6%	1.4% 7.3%	-3.0% 0.1%	-2.8% -1.0%	0.0% 1.5%	-0.5% -1.9%	-1.1% 1.9%	1.0% 0.6%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

## 이마트 추정 재무제표

## 포괄손익계산서

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	29,332.4	29,472.2	29,259.5	29,839.5	30,707.0
매출원가	21,009.7	20,728.1	19,943.5	20,235.0	20,731.9
매출총이익	8,322.7	8,744.2	9,316.0	9,604.4	9,975.1
판관비	8,187.1	8,791.1	9,141.4	9,314.5	9,618.4
<b>영업이익</b>	135.7	-46.9	174.5	289.9	356.8
<b>EBITDA</b>	1,163.5	1,009.1	1,236.6	1,332.2	1,381.6
<b>영업외손익</b>	1,116.8	-165.4	-238.9	-236.1	-232.4
이자수익	59.6	95.5	80.9	85.6	89.3
이자비용	317.5	417.7	457.6	459.4	459.4
외환관련이익	31.1	19.2	20.0	20.0	20.0
외환관련손실	119.1	54.6	20.0	20.0	20.0
증속 및 관계기업손익	11.2	12.4	12.4	12.4	12.4
기타	1,451.5	179.8	125.4	125.3	125.3
<b>법인세차감전이익</b>	1,252.5	-212.3	-64.4	53.8	124.4
법인세비용	244.8	-24.8	-9.3	13.0	30.1
<b>계속사업순이익</b>	1,007.7	-187.5	-55.0	40.8	94.3
<b>당기순이익</b>	1,007.7	-187.5	-55.0	40.8	94.3
<b>지배주주순이익</b>	1,029.3	-89.1	-113.7	-13.3	29.5
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	17.6	0.5	-0.7	2.0	2.9
영업이익 증감율	-57.2	-134.6	-472.1	66.1	23.1
EBITDA 증감율	10.2	-13.3	22.5	7.7	3.7
지배주주순이익 증감율	-34.5	-108.7	27.6	-88.3	-321.8
EPS 증감율	-34.5	적전	적지	적지	흑전
매출총이익률(%)	28.4	29.7	31.8	32.2	32.5
영업이익률(%)	0.5	-0.2	0.6	1.0	1.2
EBITDA Margin(%)	4.0	3.4	4.2	4.5	4.5
지배주주순이익률(%)	3.5	-0.3	-0.4	0.0	0.1

(단위 :십억원)

## 재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	5,848.7	6,387.8	6,721.4	6,952.6	7,189.2
현금 및 현금성자산	1,269.1	1,771.2	1,982.1	2,137.9	2,261.8
단기금융자산	487.3	715.7	715.7	715.7	715.7
매출채권 및 기타채권	1,691.2	1,834.0	1,851.9	1,888.6	1,943.5
재고자산	2,031.9	1,845.8	1,950.6	1,989.3	2,047.1
기타유동자산	369.2	221.1	221.1	221.1	221.1
<b>비유동자산</b>	27,353.0	27,056.1	26,866.4	26,696.5	26,544.1
투자자산	3,670.8	3,758.3	3,870.7	3,983.1	4,095.5
유형자산	10,344.5	10,042.4	9,913.5	9,805.3	9,714.3
무형자산	7,760.2	7,761.3	7,588.1	7,414.1	7,240.3
기타비유동자산	5,577.5	5,494.1	5,494.1	5,494.0	5,494.0
<b>자산총계</b>	33,201.7	33,443.9	33,587.8	33,649.1	33,733.3
<b>유동부채</b>	9,941.7	10,373.9	9,874.3	9,948.4	9,992.0
매입채무 및 기타채무	4,379.0	4,364.2	4,353.5	4,382.6	4,426.1
단기금융부채	3,212.4	3,706.3	3,417.5	3,462.5	3,462.5
기타유동부채	2,350.3	2,303.4	2,103.3	2,103.4	2,103.4
<b>비유동부채</b>	9,776.6	9,235.8	9,145.8	9,145.8	9,145.8
장기금융부채	8,436.1	7,908.9	7,818.9	7,818.9	7,818.9
기타비유동부채	1,340.5	1,326.9	1,326.9	1,326.9	1,326.9
<b>부채총계</b>	19,718.4	19,609.6	19,020.1	19,094.2	19,137.8
<b>자본지분</b>	11,207.5	11,453.4	11,936.2	11,869.4	11,845.3
자본금	139.4	139.4	139.4	139.4	139.4
자본잉여금	4,276.6	4,276.7	4,276.7	4,276.7	4,276.7
기타자본	35.9	623.7	623.7	623.7	623.7
기타포괄손익누계액	665.6	656.3	656.3	656.3	656.3
이익잉여금	5,691.3	5,358.6	5,191.3	5,124.5	5,100.4
비자본지분	2,275.8	2,380.8	2,631.4	2,685.5	2,750.3
<b>자본총계</b>	13,483.4	13,834.2	14,567.6	14,554.8	14,595.6

(단위 :십억원)

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	745.7	1,135.1	1,197.7	1,547.8	1,551.3
당기순이익	1,007.7	-187.5	-55.0	40.8	94.3
비현금항목의 가감	748.9	2,250.6	2,128.1	2,114.8	2,101.0
유형자산감가상각비	807.6	822.2	828.9	808.3	790.9
무형자산감가상각비	220.2	233.8	233.2	234.0	233.9
지분법평가손익	-186.6	-12.4	-12.4	-12.4	-12.4
기타	-92.3	1,207.0	1,078.4	1,084.9	1,088.6
영업활동자산부채증감	-581.8	-353.4	-333.4	-46.3	-69.2
매출채권및기타채권의감소	-305.7	-215.3	-17.8	-36.7	-54.9
재고자산의감소	-430.9	40.6	-104.9	-38.7	-57.8
매입채무및기타채무의증가	288.7	-159.9	-10.7	29.1	43.5
기타	-133.9	-18.8	-200.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-429.1	-574.6	-542.0	-561.5	-574.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	-714.4	-809.1	-860.0	-860.0	-860.0
유형자산의 취득	-1,154.1	-765.7	-700.0	-700.0	-700.0
유형자산의 처분	92.7	161.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-39.6	-59.6	-60.0	-60.0	-60.0
투자자산의감소(증가)	-398.1	-75.1	-100.0	-100.0	-100.0
단기금융자산의감소(증가)	240.2	-228.4	0.0	0.0	0.0
기타	544.5	157.9	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	221.9	176.0	-924.4	-500.6	-545.6
차입금의 증가(감소)	570.4	483.8	-378.8	45.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-134.4	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-127.8	-146.4	-53.6	-53.6	-53.6
기타	-86.3	-161.4	-492.0	-492.0	-492.0
기타현금흐름	5.7	0.0	797.6	-31.5	-21.8
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	259.0	502.1	210.9	155.8	123.9
기초현금 및 현금성자산	1,010.2	1,269.1	1,771.2	1,982.1	2,137.9
기말현금 및 현금성자산	1,269.1	1,771.2	1,982.1	2,137.9	2,261.8

자료: 키움증권 리서치

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>	36,924	-3,196	-4,077	-476	1,059
EPS	402,052	410,873	428,192	425,794	424,931
BPS	63,017	74,011	74,367	77,328	78,754
CFPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
<b>주가배수(배)</b>	2.7	-24.0	-14.3	-122.7	55.2
PER(최고)	4.1	-37.5	-21.7		
PER(최저)	2.2	-21.3	-13.4		
PBR(최고)	0.24	0.19	0.14	0.14	0.14
PBR(최저)	0.20	0.17	0.13		
PSR	0.09	0.07	0.06	0.05	0.05
PCFR	1.6	1.0	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	9.1	9.8	7.3	6.8	6.5
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%), 보통주, 현금	5.3	-28.6	-97.3	131.3	56.8
배당수익률(%), 보통주, 현금	2.0	2.6	3.4	3.4	3.4
ROA	3.1	-0.6	-0.2	0.1	0.3
ROE	9.6	-0.8	-1.0	-0.1	0.2
ROIC	-0.8	-1.8	0.1	0.6	0.9
매출채권회전율	17.6	16.7	15.9	16.0	16.0
재고자산회전율	16.3	15.2	15.4	15.1	15.2
부채비율	146.2	141.7	130.6	131.2	131.1
순차입금비율	41.5	38.9	32.9	32.2	31.3
이자보상배율	0.4	-0.1	0.4	0.6	0.8
총차입금	7,347.2	7,874.4	7,495.6	7,540.6	7,540.6
순차입금	5,590.8	5,387.5	4,797.8	4,687.0	4,563.1
NOPLAT	-141.9	-345.0	26.3	110.7	161.4
FCF	-796.9	-305.9	-5.0	346.7	357.0

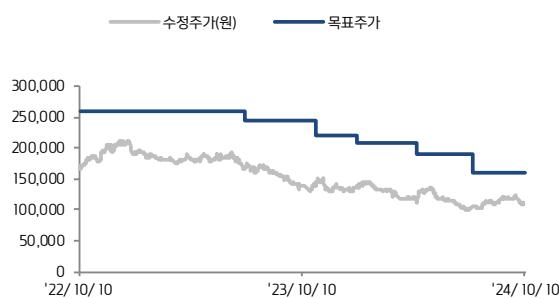
## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	과거율(%)		종목명	일자	투자의견	목표주가	과거율(%)			
				평균 주가 대비	최고 주가 대비					평균 주가 대비	최고 주가 대비		
BGF리테일 (282330)	2022-10-12	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-30.93	-28.27	신세계 (004170)	2022-10-12	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-33.91	-29.39
	2022-11-04	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-25.35	-18.08		2023-01-04	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-33.78	-29.39
	2023-01-09	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-29.04	-24.04		2023-01-09	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-33.43	-28.18
	2023-04-12	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-29.50	-26.15		2023-01-16	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-32.66	-28.18
	2023-05-03	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-29.69	-25.42		2023-02-09	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-33.41	-28.18
	2023-07-10	BUY(Maintain)	245,000원	6개월	-37.29	-28.61		2023-03-14	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-33.87	-28.18
	2023-11-03	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-33.68	-31.59		2023-04-12	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-36.80	-34.55
	2023-11-16	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-37.99	-31.59		2023-05-11	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-36.96	-34.55
	2024-01-08	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-35.08	-30.43		2023-05-17	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-39.75	-34.55
	2024-03-11	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-37.94	-30.43		2023-07-06	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-39.99	-34.55
	2024-04-15	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-38.13	-28.32		2023-07-10	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-40.45	-34.55
	2024-07-16	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-29.40	-22.94		2023-08-10	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-40.05	-34.55
	2024-10-10	BUY(Maintain)	160,000원	6개월				2023-09-04	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-39.98	-34.55
GS리테일 (007070)	2022-10-12	BUY(Upgrade)	30,000원	6개월	-16.39	-8.33	현대백화점 (069960)	2022-10-12	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-22.66	-18.13
	2022-11-09	BUY(Maintain)	34,000원	6개월	-15.05	-12.35		2023-01-09	BUY(Maintain)	82,000원	6개월	-30.04	-21.59
	2023-01-09	BUY(Maintain)	34,000원	6개월	-15.61	-12.35		2023-04-12	BUY(Maintain)	76,000원	6개월	-31.45	-30.00
	2023-02-08	BUY(Maintain)	34,000원	6개월	-14.97	-9.26		2023-05-10	BUY(Maintain)	76,000원	6개월	-31.89	-29.61
	2023-03-14	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-19.60	-14.43		2023-06-23	BUY(Maintain)	76,000원	6개월	-32.44	-29.61
	2023-04-12	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-21.08	-14.43		2023-07-10	BUY(Maintain)	76,000원	6개월	-31.09	-20.00
	2023-05-10	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-35.85	-27.37		2023-08-09	BUY(Maintain)	76,000원	6개월	-27.67	-6.84
	2023-07-10	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-38.10	-35.00		2023-09-04	BUY(Maintain)	88,000원	6개월	-36.57	-21.25
	2023-08-09	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-33.18	-27.43		2024-01-08	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-36.28	-25.00
	2023-11-16	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-32.71	-27.43		2024-02-05	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-35.11	-23.21
	2024-01-08	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-37.86	-32.43		2024-02-08	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-33.52	-23.21
	2024-04-15	BUY(Maintain)	29,000원	6개월	-32.32	-29.14		2024-04-15	BUY(Maintain)	67,000원	6개월	-26.03	-21.19
호텔신라 (008770)	2022-10-12	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-27.31	-25.50		2024-07-16	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-24.62	-21.03
	2022-10-31	BUY(Maintain)	91,000원	6개월	-25.91	-19.89	(롯데쇼핑 (023530))	2022-10-12	Outperform (Upgrade)	100,000원	6개월	-11.00	-5.80
	2022-11-16	BUY(Maintain)	91,000원	6개월	-16.96	-6.59		2023-01-09	Marketperform (Downgrade)	100,000원	6개월	-11.23	2.00
	2023-01-09	BUY(Maintain)	106,000원	6개월	-21.44	-19.34		2023-04-12	Outperform (Upgrade)	93,000원	6개월	-15.57	-10.22
	2023-01-16	BUY(Maintain)	106,000원	6개월	-21.84	-19.34		2023-07-10	Buy(Upgrade)	93,000원	6개월	-19.27	-10.22
	2023-01-30	BUY(Maintain)	106,000원	6개월	-24.46	-19.34		2024-01-08	Buy(Maintain)	85,000원	6개월	-10.52	7.18
	2023-04-12	BUY(Maintain)	106,000원	6개월	-24.13	-18.40		2024-04-15	Buy(Maintain)	85,000원	6개월	-15.84	7.18
	2023-05-02	BUY(Maintain)	106,000원	6개월	-23.90	-17.64		2024-07-16	Buy(Maintain)	76,000원	6개월	-18.93	-15.79
	2023-05-17	BUY(Maintain)	106,000원	6개월	-25.05	-17.64		2024-10-10	Buy(Maintain)	76,000원	6개월		
	2023-07-10	BUY(Maintain)	106,000원	6개월	-31.14	-28.02		2022-10-12	이마트	93,000원	6개월	0.41	13.44
	2023-07-31	BUY(Maintain)	106,000원	6개월	-24.41	-14.15		2023-01-09	Marketperform (Downgrade)	103,000원	6개월	4.50	15.53
	2023-09-04	BUY(Maintain)	122,000원	6개월	-31.89	-26.15		2023-04-12	Marketperform (Maintain)	103,000원	6개월	-4.86	15.53
	2023-10-17	BUY(Maintain)	122,000원	6개월	-34.54	-26.15		2023-07-10	Outperform (Upgrade)	84,000원	6개월	-11.44	-1.79
	2023-10-30	BUY(Maintain)	108,000원	6개월	-39.86	-36.30		2024-01-08	Outperform (Maintain)	84,000원	6개월	-13.87	4.52
	2023-11-16	BUY(Maintain)	108,000원	6개월	-39.61	-36.30		2024-04-15	Outperform (Maintain)	68,000원	6개월	-10.65	-3.68
	2024-01-08	BUY(Maintain)	92,000원	6개월	-34.97	-31.63		2024-10-10	Outperform (Maintain)	68,000원	6개월		
2024-01-29	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-25.49	-21.38	2024-04-15 BUY(Maintain) Outperform (Downgrade) Marketperform (Downgrade)							
	2024-04-15	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-19.98	-17.22							
	2024-05-02	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-21.84	-17.22							
	2024-07-16	Outperform (Downgrade)	59,000원	6개월	-19.17	-10.51							
2024-10-10	Marketperform (Downgrade)	46,000원	6개월										

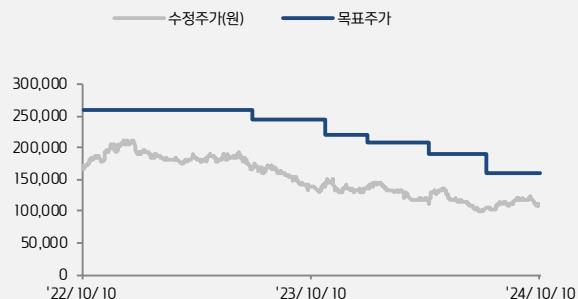
\*주가는 수정주가를 기준으로 과거율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)

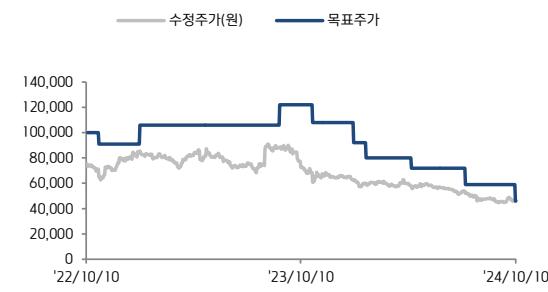
BGF리테일(282330)



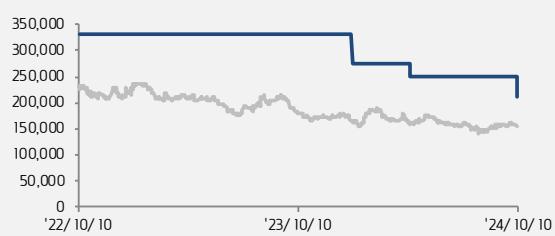
GS리테일(007070)



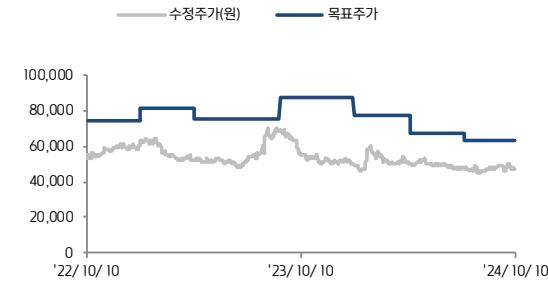
호텔신라(008770)



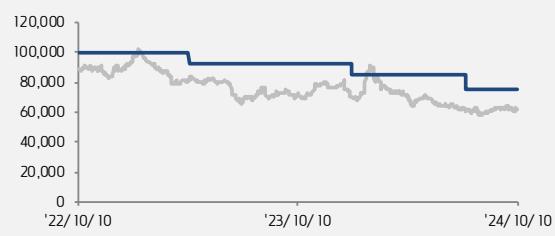
신세계(004170)



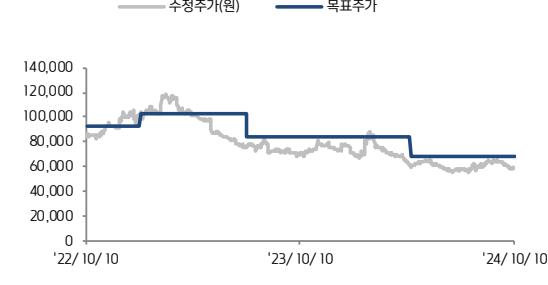
현대백화점(069960)



롯데쇼핑(023530)



이마트(139480)



## 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2023/10/01~2024/09/30)

매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%