

Overweight  
(Maintain)

음식료/유통

Analyst 박상준, CFA  
sjpark@kiwoom.com

## Compliance Notice

- 당사는 4월 10일 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

## 1Q25 Preview: 구조적인 모멘텀에 집중할 때



정치적 불확실성 지속에 따른 소비심리 부진으로 인해, 주요 유통업체들의 1분기 영업환경은 여전히 어려운 상황이었다. 하지만, 금리 인하 누적과 정치적 불확실성 완화에 따른 기대감으로 인해, 주요 유통업체의 주가는 비교적 견조한 흐름이었다. 2분기는 이러한 기대감이 점차 현실화될 것으로 기대되나, 관세 이슈로 인한 글로벌 경기의 불확실성이 내수 소비심리 반등을 일부 저해할 수 있다.

## &gt;&gt;&gt; 어려운 환경이 지속된 1분기

정치적 불확실성 지속에 따른 소비심리 부진에도 불구하고, 주요 유통업체들의 매출 흐름은 비교적 선방할 것으로 전망된다. **백화점**은 소비심리 부진으로 인한 의류 매출 감소에도 불구하고, 명품 중심의 매출 증가에 힘입어, 기존점 매출이 +1~2% 증가할 전망이다. **할인점**은 소비심리 부진과 홈플러스 사태 등에 따른 부정적 영향에도 불구하고, 이마트와 롯데마트의 기존점 매출은 전년동기와 유사한 수준을 보일 전망이다(이마트 -0.6%, 롯데마트 +0%). **편의점**은 소비심리 부진 및 날씨 영향에 따른 동일점 매출 부진과 점포 순증 둔화로 인해, 매출 성장률이 시장 기대치를 하회하면서, 고정비 증가 부담에 따른 이익 감소가 두드러질 것으로 판단된다.

한편, **면세점**은 롯데면세점과 현대백화점면세점의 구조조정과 공항점 명품 매장 오픈 등의 효과로 인해, 실적 펀더멘털이 전분기 대비 개선될 전망이다. 다만, 공항점의 높은 임차료 레벨에서 오는 부담으로 인해, 전사 관점에서의 흑자 전환은 어려울 것으로 판단된다.

## &gt;&gt;&gt; 정치적 불확실성 완화 vs 관세의 먹구름

작년말 이후, 주요 유통업체들의 주가 흐름은 비교적 견조한 흐름을 보여왔었다. 금리 인하 누적에 따른 가게 구매력의 개선과 정치적 불확실성 완화에 따른 소비심리 반등에 대한 기대감으로 인해, 주요 유통업체들의 주가 밸류에이션이 저점에서 반등하였기 때문이다.

위의 기대감은 2분기부터 점차 현실화될 수 있을 것으로 기대되나, 최근 이슈가 되고 있는 미국의 관세 부과 우려는 글로벌 경기 전반에 불확실성을 확대시키고 있기 때문에, 내수 소비심리 반등을 일부 저해할 수 있다.

다만, **할인점은 기업회생절차를 개시한 홈플러스의 영업력 약화에 따른 반사수혜를 기대할 수 있는 상황**이다. 홈플러스가 협력업체에 대한 협상력이 약화되면서, 주요 상품 브랜드의 정상적인 공급에 어려움을 겪고 있기 때문이다. 따라서, 매크로 불확실성이 높아진 가운데, 구조적인 개선 모멘텀이 있는 할인점 중심의 투자전략이 유효할 것으로 판단되기 때문에, **유통 업종 최선호주로 이마트, 차선호주로 롯데쇼핑을 제시한다**.

## 유통 연결기준 1Q25 실적 Preview (단위: 억원)

| 회사명     | 구분   | 1Q24   | 2Q24   | 3Q24   | 4Q24   | 1Q25E  | YoY    | 2Q25E  | YoY    | 2024    | 2025E   | YoY     |
|---------|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| BGF 리테일 | 매출액  | 19,538 | 22,029 | 23,256 | 22,165 | 19,952 | 2.1%   | 22,890 | 3.9%   | 86,988  | 89,909  | 3.4%    |
|         | 영업이익 | 326    | 762    | 912    | 516    | 240    | -26.6% | 796    | 4.4%   | 2,516   | 2,587   | 2.8%    |
|         | OPM  | 1.7%   | 3.5%   | 3.9%   | 2.3%   | 1.2%   | -0.5%p | 3.5%   | 0.0%p  | 2.9%    | 2.9%    | 0.0%p   |
|         | 순이익  | 234    | 585    | 699    | 435    | 170    | -27.5% | 591    | 1.1%   | 1,952   | 1,913   | -2.0%   |
| GS 리테일  | 매출액  | 27,011 | 29,371 | 30,547 | 29,622 | 27,891 | 3.3%   | 30,269 | 3.1%   | 116,564 | 119,958 | 2.9%    |
|         | 영업이익 | 497    | 810    | 806    | 277    | 409    | -17.8% | 808    | -0.3%  | 2,391   | 2,619   | 9.5%    |
|         | OPM  | 1.8%   | 2.8%   | 2.6%   | 0.9%   | 1.5%   | -0.4%p | 2.7%   | -0.1%p | 2.1%    | 2.2%    | 0.1%p   |
|         | 순이익  | 478    | 475    | -609   | -683   | 178    | -62.8% | 480    | 1.1%   | -374    | 1,456   | 흑전      |
| 신세계     | 매출액  | 16,047 | 16,044 | 15,401 | 18,212 | 16,871 | 5.1%   | 17,126 | 6.7%   | 65,704  | 69,834  | 6.3%    |
|         | 영업이익 | 1,630  | 1,175  | 930    | 1,036  | 1,306  | -19.9% | 924    | -21.3% | 4,770   | 5,085   | 6.6%    |
|         | OPM  | 10.2%  | 7.3%   | 6.0%   | 5.7%   | 7.7%   | -2.4%p | 5.4%   | -1.9%p | 7.3%    | 7.3%    | 0.0%p   |
|         | 순이익  | 1,029  | 366    | 210    | -528   | 602    | -41.5% | 138    | -62.4% | 1,078   | 1,802   | 67.2%   |
| 현대백화점   | 매출액  | 9,517  | 10,238 | 10,368 | 11,752 | 10,335 | 8.6%   | 10,577 | 3.3%   | 41,876  | 42,239  | 0.9%    |
|         | 영업이익 | 689    | 428    | 646    | 1,077  | 954    | 38.5%  | 678    | 58.3%  | 2,840   | 3,784   | 33.2%   |
|         | OPM  | 7.2%   | 4.2%   | 6.2%   | 9.2%   | 9.2%   | 2.0%p  | 6.4%   | 2.2%p  | 6.8%    | 9.0%    | 2.2%p   |
|         | 순이익  | 683    | -1,455 | 212    | 200    | 650    | -4.8%  | 324    | 흑전     | -359    | 2,007   | 흑전      |
| 롯데쇼핑    | 매출액  | 35,133 | 34,278 | 35,684 | 34,771 | 35,014 | -0.3%  | 34,539 | 0.8%   | 139,866 | 141,599 | 1.2%    |
|         | 영업이익 | 1,149  | 561    | 1,550  | 1,472  | 1,295  | 12.8%  | 731    | 30.4%  | 4,731   | 5,922   | 25.2%   |
|         | OPM  | 3.3%   | 1.6%   | 4.3%   | 4.2%   | 3.7%   | 0.4%p  | 2.1%   | 0.5%p  | 3.4%    | 4.2%    | 0.8%p   |
|         | 순이익  | 779    | -908   | -1     | -9,550 | 432    | -44.5% | 188    | 흑전     | -9,680  | 2,290   | 흑전      |
| 이마트     | 매출액  | 72,067 | 70,560 | 75,085 | 72,497 | 69,832 | -3.1%  | 69,861 | -1.0%  | 290,209 | 281,229 | -3.1%   |
|         | 영업이익 | 471    | -346   | 1,117  | -771   | 1,403  | 197.8% | 416    | 흑전     | 471     | 5,208   | 1005.8% |
|         | OPM  | 0.7%   | -0.5%  | 1.5%   | -1.1%  | 2.0%   | 1.4%p  | 0.6%   | 1.1%p  | 0.2%    | 1.9%    | 1.7%p   |
|         | 순이익  | 275    | -1,464 | 1,206  | -5,917 | 889    | 223.4% | -288   | 적지     | -5,900  | 1,971   | 흑전      |

자료: 회사자료, 키움증권 리서치(순이익은 지배주주순이익 기준임)

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

| 종목명            |      | BGF 리테일 | GS 리테일 | 신세계     | 현대백화점  | 롯데쇼핑   | 이마트    |
|----------------|------|---------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 종목코드           |      | 282330  | 007070 | 004170  | 069960 | 023530 | 139480 |
| 종가(4/10, 원)    |      | 107,400 | 14,210 | 146,100 | 56,100 | 62,900 | 84,300 |
| 시가총액(4/10, 조원) |      | 1.86    | 1.19   | 1.41    | 1.27   | 1.78   | 2.35   |
| 매출액            | '24  | 8,699   | 11,656 | 6,570   | 4,188  | 13,987 | 29,021 |
|                | '25E | 8,991   | 11,996 | 6,983   | 4,224  | 14,160 | 28,123 |
|                | '26E | 9,336   | 12,365 | 7,142   | 4,192  | 14,470 | 28,237 |
| 영업이익           | '24  | 252     | 239    | 477     | 284    | 473    | 47     |
|                | '25E | 259     | 262    | 509     | 378    | 592    | 521    |
|                | '26E | 277     | 278    | 544     | 409    | 640    | 624    |
| OPM            | '24  | 2.9%    | 2.1%   | 7.3%    | 6.8%   | 3.4%   | 0.2%   |
|                | '25E | 2.9%    | 2.2%   | 7.3%    | 9.0%   | 4.2%   | 1.9%   |
|                | '26E | 3.0%    | 2.3%   | 7.6%    | 9.7%   | 4.4%   | 2.2%   |
| 순이익            | '24  | 195     | -37    | 108     | -36    | -968   | -590   |
|                | '25E | 191     | 146    | 180     | 201    | 229    | 197    |
|                | '26E | 204     | 153    | 203     | 224    | 257    | 272    |
| PER            | '24  | 9.1     | 666.9  | 12.1    | -30.6  | -1.6   | -3.0   |
|                | '25E | 9.7     | 8.5    | 8.0     | 6.3    | 7.8    | 11.8   |
|                | '26E | 9.1     | 8.0    | 7.1     | 5.7    | 6.9    | 8.5    |
| PBR            | '24  | 1.50    | 0.43   | 0.31    | 0.24   | 0.10   | 0.17   |
|                | '25E | 1.43    | 0.36   | 0.33    | 0.28   | 0.11   | 0.22   |
|                | '26E | 1.30    | 0.35   | 0.32    | 0.27   | 0.11   | 0.22   |
| ROE            | '24  | 17.3%   | 0.1%   | 2.5%    | -0.8%  | -7.7%  | -5.4%  |
|                | '25E | 15.4%   | 4.3%   | 4.2%    | 4.5%   | 1.5%   | 1.9%   |
|                | '26E | 15.0%   | 4.4%   | 4.5%    | 4.8%   | 1.6%   | 2.6%   |
| 배당수익률          | '24  | 4.0%    | 3.0%   | 3.4%    | 3.0%   | 7.0%   | 3.2%   |
|                | '25E | 4.0%    | 4.9%   | 3.2%    | 3.2%   | 6.0%   | 3.0%   |
|                | '26E | 4.0%    | 4.9%   | 3.4%    | 3.6%   | 6.0%   | 3.0%   |

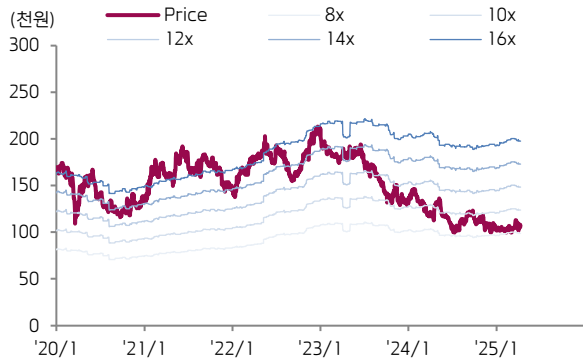
자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치 추정(순이익은 지배주주순이익 기준임)

유통 업종 투자이건 및 목표주가 변경 내역

| 종목코드   | 종목명     | 변경내역                        | 변경사유                |
|--------|---------|-----------------------------|---------------------|
| 282330 | BGF 리테일 | 목표주가: 145,000 원 → 135,000 원 | 실적 추정치 하향           |
| 007070 | GS 리테일  | 목표주가: 26,000 원 → 21,000 원   | 실적 추정치 하향           |
| 023530 | 롯데쇼핑    | 목표주가: 72,000 원 → 77,000 원   | 실적 추정치 상향 및 참조기간 변경 |

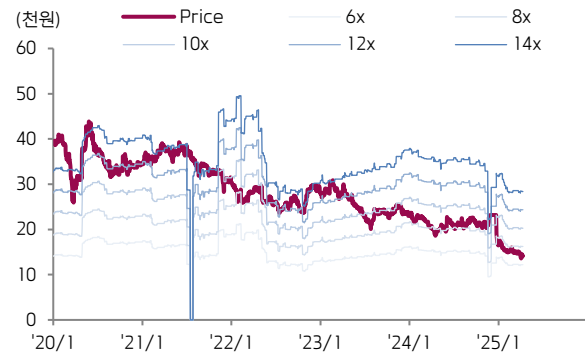
자료: 키움증권 리서치

BGF리테일 FW12M PER 밴드 추이



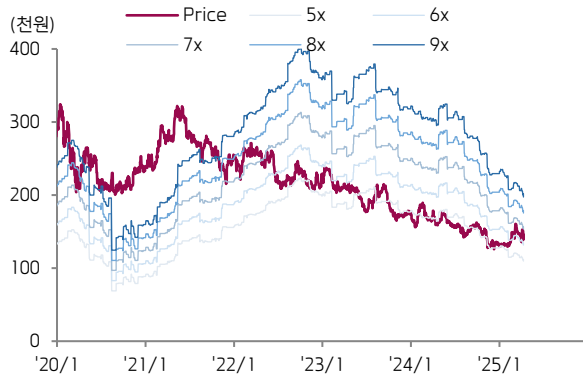
자료: Fn Guide

GS리테일 FW12M PER 밴드 추이



자료: Fn Guide

신세계 FW12M PER 밴드 추이



자료: Fn Guide

현대백화점 FW12M PER 밴드 추이



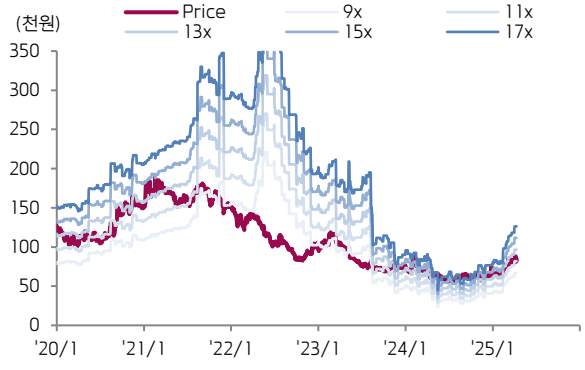
자료: Fn Guide

롯데쇼핑 FW12M PER 밴드 추이



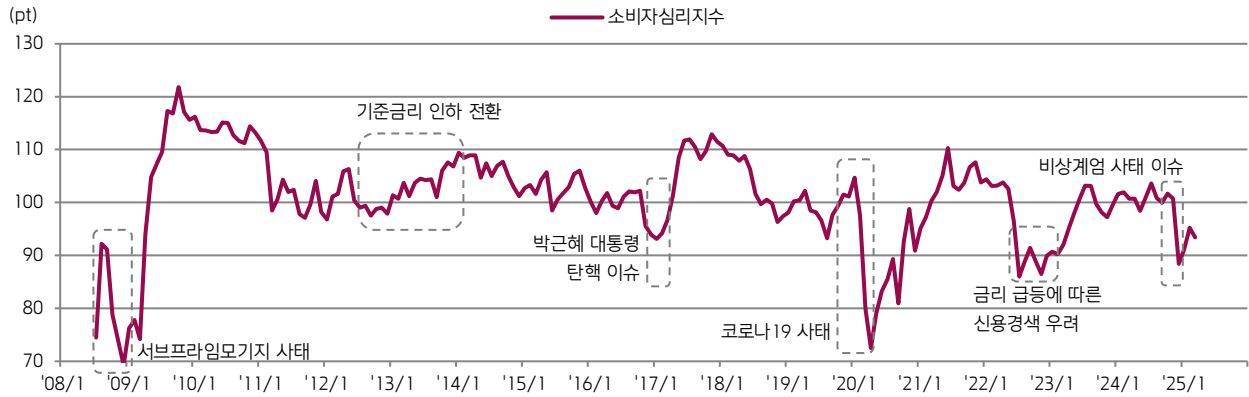
자료: Fn Guide

이마트 FW12M PBR 밴드 추이



자료: Fn Guide

## 한국 소비자심리지수 추이



자료: 한국은행, 키움증권 리서치

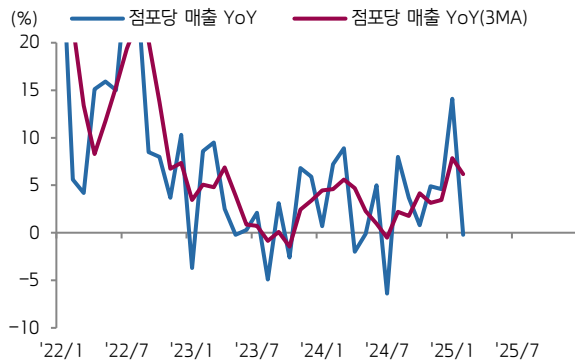
## 월별 주요 유통업체 매출 동향

| 구분                     | '24/4 | '24/5 | '24/6 | '24/7 | '24/8 | '24/9 | '24/10 | '24/11 | '24/12 | '25/1 | '25/2 | '25/3 |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 휴일 수(日)                | 9     | 10    | 11    | 8     | 10    | 12    | 10     | 9      | 10     | 12    | 8     | 11    |
| 휴일 YoY(日)              | -1    | 0     | 2     | -2    | 1     | 1     | -1     | 1      | -1     | 3     | -2    | 0     |
| 한국 소비자심리지수(pt)         | 100.7 | 98.4  | 100.9 | 103.6 | 100.8 | 100.0 | 101.7  | 100.7  | 88.4   | 91.2  | 95.2  | 93.4  |
| 한국 전체 수출금액 YoY(%)      | 13.6  | 11.5  | 5.6   | 13.9  | 10.9  | 7.1   | 4.6    | 1.3    | 6.6    | -10.1 | 0.7   | 3.1   |
| 산자부 전체 매출 YoY(%)       | 10.8  | 8.8   | 11.1  | 6.3   | 9.2   | 6.7   | 6.7    | 8.0    | 8.9    | 11.7  | 4.4   |       |
| 산자부 오프라인 매출(전점) YoY(%) | -0.2  | 0.9   | 3.7   | -3.0  | 5.0   | -0.9  | 0.0    | 3.9    | -0.3   | 8.8   | -7.7  |       |
| 대형마트                   | -6.7  | -3.1  | 2.1   | -7.9  | 5.9   | -6.5  | -3.4   | 5.7    | -6.6   | 16.1  | 18.8  |       |
| 백화점                    | -2.0  | -0.1  | 5.0   | -6.4  | 4.4   | 0.3   | -2.6   | 1.4    | 1.1    | 10.3  | -3.6  |       |
| 편의점                    | 5.9   | 4.1   | 3.8   | 2.9   | 4.5   | 2.5   | 3.7    | 5.1    | 2.4    | 1.7   | -4.6  |       |
| SSM                    | 3.2   | 4.8   | 2.0   | 1.4   | 6.7   | -2.7  | 7.1    | 6.8    | 3.4    | 4.8   | -1.2  |       |
| 이마트 기준점 YoY(%)         | -5.2  | -4.5  | 0.6   | -8.5  |       | -0.2  | -5.8   | 3.4    | 3.4    |       | -0.2  |       |
| 신세계 기준점 YoY(%)         | 1.4   | 0.8   | 6.5   | -1.2  | 5.2   | 1.9   | -3.2   | -1.9   | 0.6    | 10.4  | -7.0  |       |
| 산자부 편의점 점포 수 YoY(%)    | 3.4   | 3.0   | 2.7   | 3.1   | 2.2   | 1.8   | 1.6    | 1.6    | 1.3    | 1.1   | 0.9   |       |
| 산자부 온라인 매출 YoY(%)      | 22.2  | 16.5  | 18.4  | 16.9  | 13.9  | 15.7  | 13.9   | 11.8   | 18.8   | 14.6  | 16.7  |       |
| 통계청 온라인 매출 YoY(%)      | 11.5  | 8.7   | 9.2   | 6.6   | 3.6   | 3.4   | 1.4    | 2.0    | 4.6    | 1.5   | 3.5   |       |
| F&B 상품 + 서비스           | 15.4  | 15.9  | 14.8  | 13.3  | 16.0  | 11.7  | 15.4   | 12.4   | 13.6   | 15.1  | 7.5   |       |
| 의복                     | 7.7   | -3.4  | 3.4   | 1.3   | -1.9  | -6.8  | -2.9   | 0.3    | 9.9    | -1.4  | -6.9  |       |
| 재화 전체                  | 11.0  | 6.9   | 7.1   | 7.3   | 2.6   | 3.0   | 0.1    | 0.7    | 4.9    | -0.8  | 5.3   |       |
| 식품                     | 19.9  | 17.5  | 13.1  | 14.1  | 13.6  | 7.4   | 16.0   | 11.3   | 12.4   | 13.1  | 5.0   |       |
| 농축수산물                  | 26.0  | 24.5  | 17.9  | 15.2  | 13.3  | 2.2   | 15.8   | 10.7   | 10.2   | 22.6  | -2.7  |       |
| 음식료품                   | 17.9  | 15.1  | 11.5  | 13.8  | 13.7  | 9.6   | 16.1   | 11.6   | 13.3   | 9.2   | 8.3   |       |
| 서비스 전체                 | 12.7  | 12.7  | 13.9  | 5.3   | 5.5   | 4.2   | 4.3    | 4.9    | 4.0    | 6.2   | 0.0   |       |
| 음식서비스                  | 9.8   | 13.8  | 17.0  | 12.4  | 18.9  | 18.2  | 14.7   | 13.8   | 15.1   | 18.0  | 10.9  |       |
| 면세점 시장규모(조원)           | 1.25  | 1.25  | 1.20  | 1.01  | 1.24  | 1.19  | 1.11   | 1.01   | 1.26   | 0.95  | 1.00  |       |
| 면세점 시장규모 YoY(%)        | 6.4   | 8.4   | 12.0  | 1.6   | 9.4   | -10.0 | -16.4  | -12.2  | -3.8   | -40.0 | 9.3   |       |
| 중국 화장품 소매판매 YoY(%)     | -2.7  | 18.7  | -14.6 | -6.1  | -6.1  | -4.5  | 40.1   | -26.4  | -26.4  |       | 4.4   |       |

자료: 한국은행, 산업통상자원부, 이마트, 신세계, 통계청, 한국면세점협회, Bloomberg, 키움증권 리서치

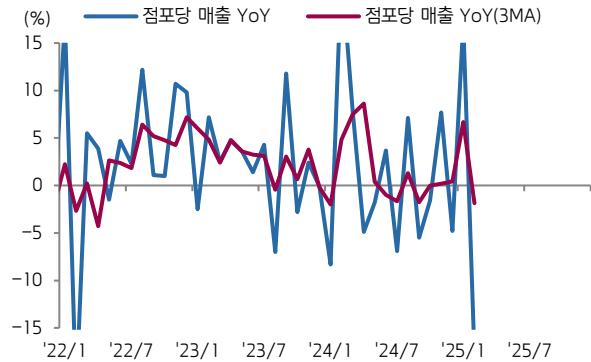
주: 1) 1월과 8월 데이터가 없는 경우, 당해 2월과 9월 데이터는 각각 1~2월 누계, 8~9월 누계 기준임.

### 백화점 점포당 매출 YoY 증가율 추이



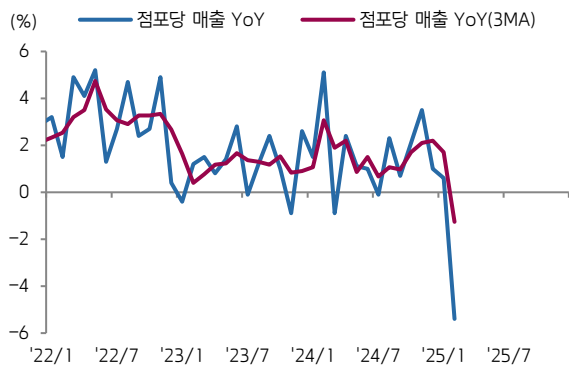
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

### 대형마트 점포당 매출 YoY 증가율 추이



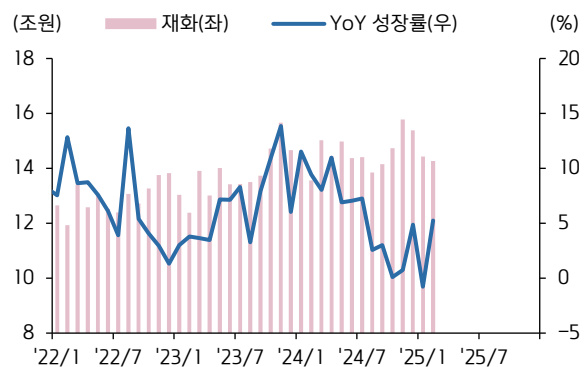
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

### 편의점 점포당 매출 YoY 증가율 추이



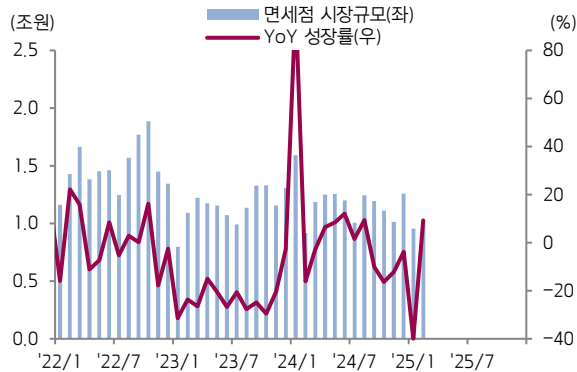
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

### 이커머스 재화 시장규모 추이(서비스 제외 기준)



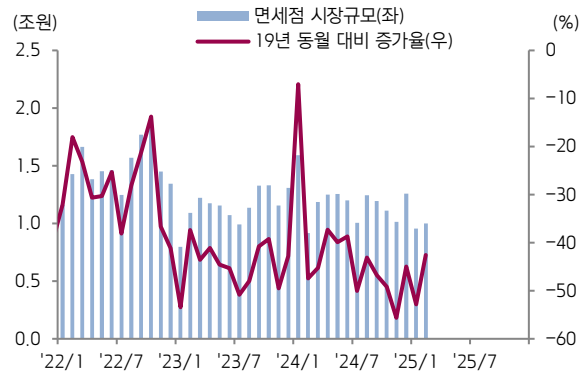
자료: 통계청, 키움증권 리서치

### 한국 면세점 시장규모 및 YoY 성장률 추이



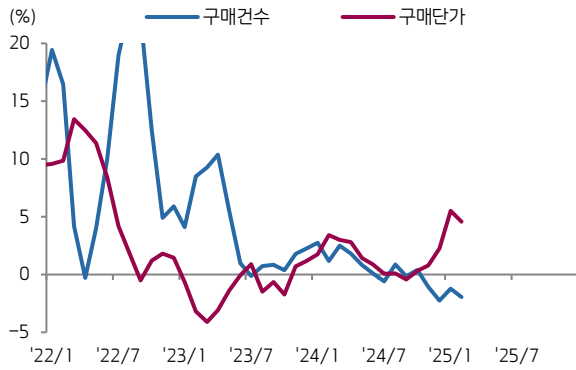
자료: 한국면세점협회, 키움증권 리서치

### 한국 면세점 시장규모 및 19년 대비 증감률 추이



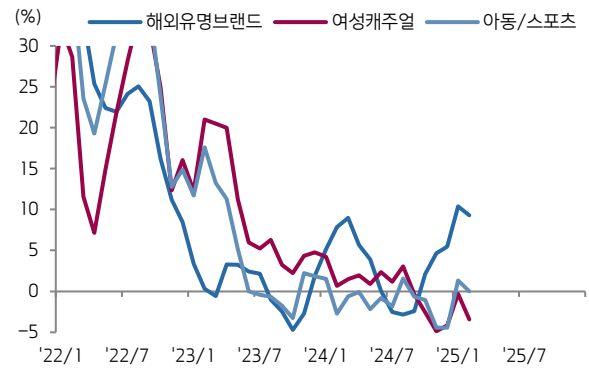
자료: 한국면세점협회, 키움증권 리서치

백화점 구매건수/구매단가 YoY 증가율 추이(3MA)



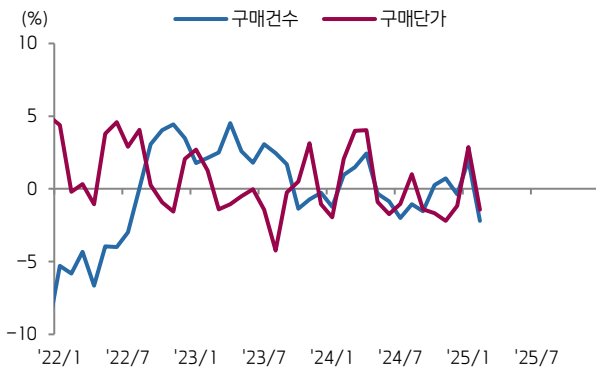
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

백화점 상품군별 매출액 YoY 증가율 추이(3MA)



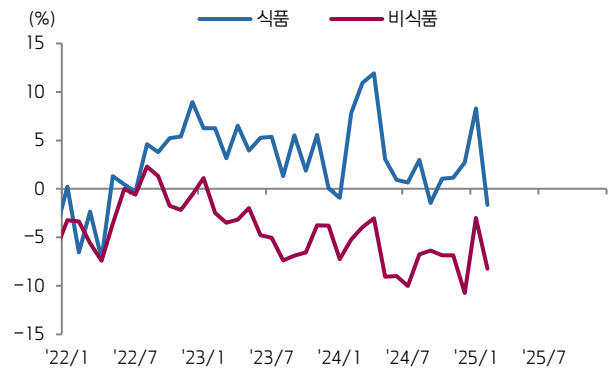
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

대형마트 구매건수/구매단가 YoY 증가율 추이(3MA)



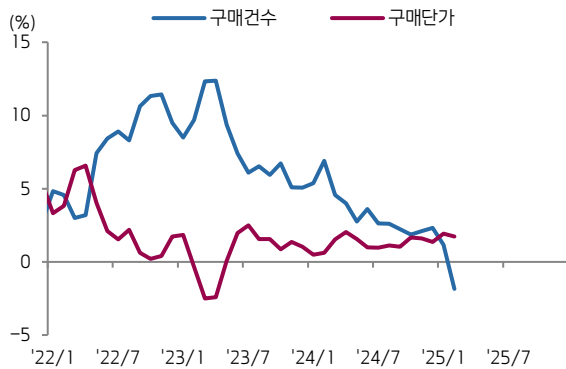
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

대형마트 상품군별 매출액 YoY 증가율 추이(3MA)



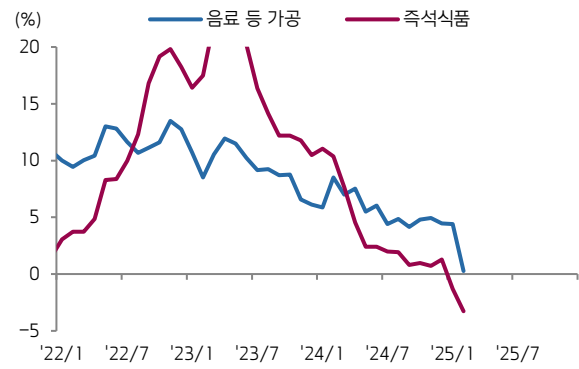
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

편의점 구매건수/구매단가 YoY 증가율 추이(3MA)



자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

편의점 상품군별 매출액 YoY 증가율 추이(3MA)



자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

## 1) BGF리테일 1Q25 Preview

투자의견 BUY,  
목표주가 135,000원

**BGF리테일의 1Q25 연결기준 영업이익은 240억원(-27% YoY)으로 시장 컨센서스를 하회할 것으로 전망된다.** 소비심리 부진, 이상 저온 현상에 따른 부정적 영향과 점포 순증 둔화 등으로 인해, 매출과 영업이익이 모두 시장 기대치를 하회할 전망이다.

편의점 사업의 전반적인 점포 순증세와 전환점 유치 경쟁 강도는 점차 완화되고 있으나, 기존 점포의 매출 흐름이 예상보다 부진한 것은 사실이다. 따라서, 향후 편의점 업황의 펀더멘털을 판단하는 관점에서, 2분기 동일점 성장률의 흐름이 중요할 것으로 판단된다. 예년 대비 기온이 높아지면서, 2~3분기의 계절적 성수기 효과가 길어지고 있고, 최근 가공식품 가격 인상에 따른 수혜도 반영되기 때문이다.

### BGF리테일 연결기준 실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원)      | 1Q24           | 2Q24           | 3Q24           | 4Q24           | 1Q25E          | 2Q25E          | 3Q25E          | 4Q25E          | 2024E          | 2025E          | 2026E          |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출액</b>     | <b>1,953.8</b> | <b>2,202.9</b> | <b>2,325.6</b> | <b>2,216.5</b> | <b>1,995.2</b> | <b>2,289.0</b> | <b>2,409.1</b> | <b>2,297.6</b> | <b>8,698.8</b> | <b>8,990.9</b> | <b>9,336.5</b> |
| (YoY)          | 5.6%           | 5.0%           | 5.4%           | 8.6%           | 2.1%           | 3.9%           | 3.6%           | 3.7%           | 6.2%           | 3.4%           | 3.8%           |
| <b>별도기준</b>    | <b>1,950.0</b> | <b>2,174.3</b> | <b>2,290.8</b> | <b>2,177.0</b> | <b>1,991.3</b> | <b>2,260.5</b> | <b>2,374.3</b> | <b>2,258.1</b> | <b>8,592.1</b> | <b>8,884.2</b> | <b>9,229.8</b> |
| (YoY)          | 6.1%           | 4.4%           | 4.7%           | 7.6%           | 2.1%           | 4.0%           | 3.6%           | 3.7%           | 5.7%           | 3.4%           | 3.9%           |
| <b>매출총이익</b>   | <b>361.1</b>   | <b>416.1</b>   | <b>440.2</b>   | <b>408.3</b>   | <b>370.0</b>   | <b>436.3</b>   | <b>459.9</b>   | <b>427.2</b>   | <b>1,625.7</b> | <b>1,693.5</b> | <b>1,771.8</b> |
| (GPM)          | 18.5%          | 18.9%          | 18.9%          | 18.4%          | 18.5%          | 19.1%          | 19.1%          | 18.6%          | 18.7%          | 18.8%          | 19.0%          |
| <b>별도기준</b>    | <b>353.3</b>   | <b>406.2</b>   | <b>428.1</b>   | <b>392.0</b>   | <b>362.2</b>   | <b>426.4</b>   | <b>447.8</b>   | <b>410.9</b>   | <b>1,579.6</b> | <b>1,647.3</b> | <b>1,725.6</b> |
| (GPM)          | 18.1%          | 18.7%          | 18.7%          | 18.0%          | 18.2%          | 18.9%          | 18.9%          | 18.2%          | 18.4%          | 18.5%          | 18.7%          |
| <b>판매비</b>     | <b>328.5</b>   | <b>339.9</b>   | <b>349.0</b>   | <b>356.7</b>   | <b>346.1</b>   | <b>356.7</b>   | <b>365.4</b>   | <b>366.6</b>   | <b>1,374.1</b> | <b>1,434.8</b> | <b>1,495.2</b> |
| (YoY)          | 10.2%          | 6.6%           | 6.0%           | 10.3%          | 5.3%           | 5.0%           | 4.7%           | 2.8%           | 8.2%           | 4.4%           | 4.2%           |
| (판매비율)         | 16.8%          | 15.4%          | 15.0%          | 16.1%          | 17.3%          | 15.6%          | 15.2%          | 16.0%          | 15.8%          | 16.0%          | 16.0%          |
| <b>별도기준</b>    | <b>319.9</b>   | <b>336.8</b>   | <b>345.7</b>   | <b>346.8</b>   | <b>337.5</b>   | <b>353.6</b>   | <b>362.1</b>   | <b>356.7</b>   | <b>1,349.2</b> | <b>1,409.9</b> | <b>1,470.2</b> |
| (YoY)          | 10.7%          | 6.7%           | 6.2%           | 8.6%           | 5.5%           | 5.0%           | 4.8%           | 2.9%           | 8.0%           | 4.5%           | 4.3%           |
| (판매비율)         | 16.4%          | 15.5%          | 15.1%          | 15.9%          | 16.9%          | 15.6%          | 15.3%          | 15.8%          | 15.7%          | 15.9%          | 15.9%          |
| <b>영업이익</b>    | <b>32.6</b>    | <b>76.2</b>    | <b>91.2</b>    | <b>51.6</b>    | <b>24.0</b>    | <b>79.6</b>    | <b>94.5</b>    | <b>60.6</b>    | <b>251.6</b>   | <b>258.7</b>   | <b>276.6</b>   |
| (YoY)          | -11.8%         | -2.4%          | 4.8%           | 1.0%           | -26.6%         | 4.4%           | 3.6%           | 17.5%          | -0.6%          | 2.8%           | 6.9%           |
| (OPM)          | 1.7%           | 3.5%           | 3.9%           | 2.3%           | 1.2%           | 3.5%           | 3.9%           | 2.6%           | 2.9%           | 2.9%           | 3.0%           |
| <b>별도기준</b>    | <b>33.4</b>    | <b>69.4</b>    | <b>82.4</b>    | <b>45.2</b>    | <b>24.7</b>    | <b>72.8</b>    | <b>85.7</b>    | <b>54.2</b>    | <b>230.4</b>   | <b>237.4</b>   | <b>255.4</b>   |
| (YoY)          | -16.0%         | -2.8%          | 2.0%           | -8.5%          | -26.0%         | 4.9%           | 4.0%           | 19.9%          | -4.5%          | 3.1%           | 7.6%           |
| (OPM)          | 1.7%           | 3.2%           | 3.6%           | 2.1%           | 1.2%           | 3.2%           | 3.6%           | 2.4%           | 2.7%           | 2.7%           | 2.8%           |
| 세전이익           | 30.9           | 73.9           | 89.1           | 51.4           | 22.4           | 78.0           | 92.9           | 59.0           | 245.3          | 252.4          | 269.6          |
| 순이익            | 23.4           | 58.5           | 69.9           | 43.5           | 17.0           | 59.1           | 70.4           | 44.7           | 195.2          | 191.3          | 204.3          |
| <b>(지배)순이익</b> | <b>23.4</b>    | <b>58.5</b>    | <b>69.9</b>    | <b>43.5</b>    | <b>17.0</b>    | <b>59.1</b>    | <b>70.4</b>    | <b>44.7</b>    | <b>195.2</b>   | <b>191.3</b>   | <b>204.3</b>   |
| (YoY)          | -15.5%         | -1.7%          | -0.2%          | 12.6%          | -27.5%         | 1.1%           | 0.8%           | 2.9%           | -0.3%          | -2.0%          | 6.8%           |

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

## BGF리테일 추정 재무제표

## 포괄손익계산서

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결      | 2023A   | 2024A   | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>매출액</b>           | 8,194.8 | 8,698.8 | 8,990.9 | 9,336.5 | 9,685.8 |
| 매출원가                 | 6,672.0 | 7,073.0 | 7,297.4 | 7,564.7 | 7,837.1 |
| 매출총이익                | 1,522.8 | 1,625.7 | 1,693.5 | 1,771.8 | 1,848.7 |
| 판매비                  | 1,269.6 | 1,374.1 | 1,434.8 | 1,495.2 | 1,556.2 |
| <b>영업이익</b>          | 253.2   | 251.6   | 258.7   | 276.6   | 292.5   |
| <b>EBITDA</b>        | 403.9   | 413.5   | 431.7   | 464.1   | 490.2   |
| 영업외손익                | -4.8    | -6.3    | -6.3    | -7.0    | -2.4    |
| 이자수익                 | 25.7    | 28.4    | 27.7    | 27.0    | 31.6    |
| 이자비용                 | 46.9    | 50.9    | 50.9    | 50.9    | 50.9    |
| 외환관련이익               | 1.2     | 3.4     | 2.0     | 2.0     | 2.0     |
| 외환관련손실               | 1.0     | 0.5     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 종속 및 관계기업손익          | -0.3    | -0.9    | -0.9    | -0.9    | -0.9    |
| 기타                   | 16.5    | 14.2    | 15.8    | 15.8    | 15.8    |
| <b>법인세차감전이익</b>      | 248.4   | 245.3   | 252.4   | 269.6   | 290.1   |
| 법인세비용                | 52.5    | 50.1    | 61.1    | 65.2    | 70.2    |
| 계속사업순이익              | 195.8   | 195.2   | 191.3   | 204.3   | 219.9   |
| <b>당기순이익</b>         | 195.8   | 195.2   | 191.3   | 204.3   | 219.9   |
| <b>지배주주순이익</b>       | 195.8   | 195.2   | 191.3   | 204.3   | 219.9   |
| <b>증감율 및 수익성 (%)</b> |         |         |         |         |         |
| 매출액 증감율              | 7.6     | 6.2     | 3.4     | 3.8     | 3.7     |
| 영업이익 증감율             | 0.3     | -0.6    | 2.8     | 6.9     | 5.7     |
| EBITDA 증감율           | 0.0     | 2.4     | 4.4     | 7.5     | 5.6     |
| 지배주주순이익 증감율          | 1.2     | -0.3    | -2.0    | 6.8     | 7.6     |
| EPS 증감율              | 1.2     | -0.3    | -2.0    | 6.8     | 7.6     |
| 매출총이익율(%)            | 18.6    | 18.7    | 18.8    | 19.0    | 19.1    |
| 영업이익율(%)             | 3.1     | 2.9     | 2.9     | 3.0     | 3.0     |
| EBITDA Margin(%)     | 4.9     | 4.8     | 4.8     | 5.0     | 5.1     |
| 지배주주순이익율(%)          | 2.4     | 2.2     | 2.1     | 2.2     | 2.3     |

## 현금흐름표

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결        | 2023A  | 2024A  | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>영업활동 현금흐름</b>       | 647.1  | 768.8  | 739.6  | 750.8  | 868.7  |
| 당기순이익                  | 195.8  | 195.2  | 191.3  | 204.3  | 219.9  |
| 비현금항목의 가감              | 549.5  | 592.9  | 584.4  | 602.3  | 705.1  |
| 유형자산감가상각비              | 175.2  | 189.8  | 196.9  | 212.1  | 223.0  |
| 무형자산감가상각비              | 10.3   | 9.1    | 13.2   | 12.4   | 11.8   |
| 지분법평가손익                | -0.3   | -0.9   | -0.9   | -0.9   | -0.9   |
| 기타                     | 364.3  | 394.9  | 375.2  | 378.7  | 471.2  |
| 영업활동자산부채증감             | -39.2  | 28.4   | -2.7   | -17.5  | -17.7  |
| 매출채권및기타채권의감소           | -48.5  | 20.3   | -10.4  | -9.8   | -9.9   |
| 재고자산의감소                | -52.1  | -35.3  | 11.1   | -7.7   | -7.8   |
| 매입채무및기타채무의증가           | 16.1   | 56.1   | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 기타                     | 45.3   | -12.7  | -3.4   | 0.0    | 0.0    |
| 기타현금흐름                 | -59.0  | -47.7  | -33.4  | -38.3  | -38.6  |
| <b>투자활동 현금흐름</b>       | -244.1 | -346.0 | -369.2 | -369.2 | -369.2 |
| 유형자산의 취득               | -206.2 | -219.0 | -250.0 | -250.0 | -250.0 |
| 유형자산의 처분               | 0.4    | 0.6    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 무형자산의 순취득              | -6.5   | -5.3   | -10.0  | -10.0  | -10.0  |
| 투자자산의감소(증가)            | -28.0  | -14.3  | -12.3  | -12.3  | -12.3  |
| 단기금융자산의감소(증가)          | 74.2   | -11.1  | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 기타                     | -78.0  | -96.9  | -96.9  | -96.9  | -96.9  |
| <b>재무활동 현금흐름</b>       | -369.2 | -400.3 | -392.8 | -396.2 | -396.2 |
| 차입금의 증가(감소)            | -2.7   | -7.5   | 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                  | -70.8  | -70.8  | -70.8  | -74.3  | -74.3  |
| 기타                     | -295.7 | -322.0 | -322.0 | -321.9 | -321.9 |
| 기타현금흐름                 | 0.0    | 0.0    | 8.8    | 0.2    | -12.0  |
| <b>현금 및 현금성자산의 순증가</b> | 33.7   | 22.5   | -13.5  | -14.4  | 91.3   |
| 기초현금 및 현금성자산           | 268.6  | 302.3  | 324.8  | 311.2  | 296.8  |
| 기말현금 및 현금성자산           | 302.3  | 324.8  | 311.2  | 296.8  | 388.1  |

자료: 키움증권 리서치

## 재무상태표

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2023A   | 2024A   | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>유동자산</b>     | 979.0   | 1,051.8 | 1,037.6 | 1,040.7 | 1,149.6 |
| 현금 및 현금성자산      | 302.3   | 324.8   | 311.2   | 296.8   | 388.1   |
| 단기금융자산          | 221.9   | 233.0   | 233.0   | 233.0   | 233.0   |
| 매출채권 및 기타채권     | 248.3   | 244.0   | 254.4   | 264.2   | 274.1   |
| 재고자산            | 177.0   | 212.3   | 201.2   | 208.9   | 216.7   |
| 기타유동자산          | 251.4   | 270.7   | 270.8   | 270.8   | 270.7   |
| <b>비유동자산</b>    | 2,240.1 | 2,350.8 | 2,482.1 | 2,609.0 | 2,645.6 |
| 투자자산            | 337.7   | 351.1   | 362.5   | 374.0   | 385.4   |
| 유형자산            | 776.4   | 833.7   | 886.8   | 924.6   | 951.6   |
| 무형자산            | 37.5    | 78.6    | 75.4    | 73.1    | 71.3    |
| 기타비유동자산         | 1,088.5 | 1,087.4 | 1,157.4 | 1,237.3 | 1,237.3 |
| <b>자산총계</b>     | 3,219.1 | 3,402.6 | 3,519.7 | 3,649.6 | 3,795.3 |
| <b>유동부채</b>     | 1,191.3 | 1,296.2 | 1,296.2 | 1,296.2 | 1,296.2 |
| 매입채무 및 기타채무     | 547.5   | 611.6   | 611.6   | 611.6   | 611.6   |
| 단기금융부채          | 516.6   | 536.8   | 536.8   | 536.8   | 536.8   |
| 기타유동부채          | 127.2   | 147.8   | 147.8   | 147.8   | 147.8   |
| <b>비유동부채</b>    | 953.3   | 922.3   | 922.3   | 922.3   | 922.3   |
| 장기금융부채          | 910.9   | 880.9   | 880.9   | 880.9   | 880.9   |
| 기타비유동부채         | 42.4    | 41.4    | 41.4    | 41.4    | 41.4    |
| <b>부채총계</b>     | 2,144.6 | 2,218.5 | 2,218.5 | 2,218.5 | 2,218.5 |
| <b>지배지분</b>     | 1,074.5 | 1,184.1 | 1,301.1 | 1,431.2 | 1,576.8 |
| 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       | 0.8     | -8.2    | -8.2    | -8.2    | -8.2    |
| 이익잉여금           | 712.3   | 831.0   | 948.0   | 1,078.0 | 1,223.7 |
| 비지배지분           | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| <b>자본총계</b>     | 1,074.5 | 1,184.1 | 1,301.1 | 1,431.2 | 1,576.8 |

## 투자지표

(단위 :원, %, 배)

| 12월 결산, IFRS 연결  | 2023A  | 2024A  | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>주당지표(원)</b>   |        |        |        |        |        |
| EPS              | 11,331 | 11,295 | 11,067 | 11,822 | 12,725 |
| BPS              | 62,165 | 68,511 | 75,280 | 82,805 | 91,232 |
| CFPS             | 43,126 | 45,601 | 44,881 | 46,667 | 53,519 |
| DPS              | 4,100  | 4,100  | 4,300  | 4,300  | 4,300  |
| <b>주가배수(배)</b>   |        |        |        |        |        |
| PER              | 11.6   | 9.1    | 9.7    | 9.1    | 8.4    |
| PER(최고)          | 18.8   | 13.1   | 10.3   |        |        |
| PER(최저)          | 11.3   | 8.7    | 8.9    |        |        |
| PBR              | 2.11   | 1.50   | 1.43   | 1.30   | 1.18   |
| PBR(최고)          | 3.43   | 2.16   | 1.51   |        |        |
| PBR(최저)          | 2.07   | 1.43   | 1.31   |        |        |
| PSR              | 0.28   | 0.20   | 0.21   | 0.20   | 0.19   |
| PCFR             | 3.0    | 2.2    | 2.4    | 2.3    | 2.0    |
| EV/EBITDA        | 5.6    | 4.5    | 4.5    | 4.1    | 4.1    |
| <b>주요비율(%)</b>   |        |        |        |        |        |
| 배당성향(% ,보통주,현금)  | 36.2   | 36.3   | 38.8   | 36.4   | 33.8   |
| 배당수익률(% ,보통주,현금) | 3.1    | 4.0    | 4.0    | 4.0    | 4.0    |
| ROA              | 6.4    | 5.9    | 5.5    | 5.7    | 5.9    |
| ROE              | 19.2   | 17.3   | 15.4   | 15.0   | 14.6   |
| ROIC             | 13.2   | 10.9   | 10.9   | 10.9   | 11.0   |
| 매출채권회전율          | 38.3   | 35.3   | 36.1   | 36.0   | 36.0   |
| 재고자산회전율          | 54.3   | 44.7   | 43.5   | 45.5   | 45.5   |
| 부채비율             | 199.6  | 187.3  | 170.5  | 155.0  | 140.7  |
| 순차입금비율           | 2.2    | -7.9   | -6.1   | -4.6   | -9.9   |
| 이자보상배율           | 5.4    | 4.9    | 5.1    | 5.4    | 5.7    |
| 총차입금             | 547.8  | 464.3  | 464.3  | 464.3  | 464.3  |
| 순차입금             | 23.6   | -93.4  | -79.9  | -65.5  | -156.8 |
| NOPLAT           | 191.4  | 184.3  | 192.6  | 206.1  | 218.1  |
| FCF              | 125.2  | 187.8  | 140.0  | 153.1  | 175.1  |



## 2) GS리테일 1Q25 Preview

투자 의견 BUY,  
목표주가 21,000원

**GS리테일의 1Q25 연결기준 영업이익은 409억원(-18% YoY)으로 시장 기대치를 하회할 것으로 전망된다.** 소비심리 부진, 이상 저온 현상에 따른 부정적 영향과 점포 순증 둔화 등으로 인해, 편의점/수퍼/홈쇼핑 모두 매출과 영업이익이 당사 기대치를 하회할 전망이다.

편의점 사업의 전반적인 점포 순증세와 전환점 유치 경쟁 강도는 점차 완화되고 있으나, 기존 점포의 매출 흐름이 예상보다 부진한 것은 사실이다. 따라서, 향후 편의점 업황의 펀더멘털을 판단하는 관점에서, 2분기 동일점 성장률의 흐름이 중요할 것으로 판단된다. 예년 대비 기온이 높아지면서, 2~3분기의 계절적 성수기 효과가 길어지고 있고, 최근 가공식품 가격 인상에 따른 수해도 반영되기 때문이다.

또한, 점포 수의 성장세가 양호하던 수퍼의 기존점 성장률이 둔화되고 있는 점도 우려스럽다. 최근 신규 점포 출점 가속화로 인해, 전반적인 점포 믹스가 악화되었을 가능성이 있기 때문이다.

### GS리테일 연결기준 실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원)      | 1Q24         | 2Q24         | 3Q24         | 4Q24         | 1Q25E        | 2Q25E        | 3Q25E        | 4Q25E        | 2024          | 2025E         | 2026E         |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>매출액</b>     | <b>2,701</b> | <b>2,937</b> | <b>3,055</b> | <b>2,962</b> | <b>2,789</b> | <b>3,027</b> | <b>3,138</b> | <b>3,042</b> | <b>11,656</b> | <b>11,996</b> | <b>12,365</b> |
| (YoY)          | 4.8%         | 4.4%         | 3.8%         | 5.9%         | 3.3%         | 3.1%         | 2.7%         | 2.7%         | 4.7%          | 2.9%          | 3.1%          |
| 편의점            | 1,968        | 2,194        | 2,307        | 2,197        | 2,045        | 2,257        | 2,360        | 2,247        | 8,666         | 8,909         | 9,211         |
| (YoY)          | 5.4%         | 4.9%         | 3.9%         | 6.3%         | 3.9%         | 2.9%         | 2.3%         | 2.3%         | 5.1%          | 2.8%          | 3.4%          |
| 수퍼             | 381          | 394          | 424          | 410          | 416          | 435          | 466          | 447          | 1,608         | 1,764         | 1,861         |
| (YoY)          | 11.6%        | 10.3%        | 8.5%         | 14.2%        | 9.3%         | 10.4%        | 9.9%         | 9.1%         | 11.1%         | 9.7%          | 5.5%          |
| 홈쇼핑            | 276          | 273          | 251          | 252          | 255          | 260          | 238          | 244          | 1,052         | 997           | 967           |
| (YoY)          | -4.8%        | -4.5%        | -3.4%        | -14.7%       | -7.8%        | -5.0%        | -5.0%        | -3.0%        | -7.0%         | -5.3%         | -3.0%         |
| 개발             | 10           | 10           | 8            | 8            | 8            | 8            | 8            | 8            | 36            | 32            | 32            |
| 공통 및 기타        | 66           | 66           | 65           | 96           | 65           | 67           | 65           | 96           | 294           | 294           | 294           |
| <b>영업이익</b>    | <b>50</b>    | <b>81</b>    | <b>81</b>    | <b>28</b>    | <b>41</b>    | <b>81</b>    | <b>87</b>    | <b>53</b>    | <b>239</b>    | <b>262</b>    | <b>278</b>    |
| (YoY)          | 17.6%        | -9.4%        | -24.0%       | -48.4%       | -17.8%       | -0.3%        | 8.4%         | 90.6%        | -17.8%        | 9.5%          | 6.3%          |
| (OPM)          | 1.8%         | 2.8%         | 2.6%         | 0.9%         | 1.5%         | 2.7%         | 2.8%         | 1.7%         | 2.1%          | 2.2%          | 2.3%          |
| 편의점            | 26           | 65           | 73           | 31           | 22           | 66           | 74           | 34           | 195           | 195           | 210           |
| (YoY)          | 15.9%        | -0.5%        | -6.5%        | -41.8%       | -15.6%       | 1.1%         | 1.0%         | 10.9%        | -10.9%        | 0.3%          | 7.4%          |
| (OPM)          | 1.3%         | 3.0%         | 3.2%         | 1.4%         | 1.1%         | 2.9%         | 3.1%         | 1.5%         | 2.2%          | 2.2%          | 2.3%          |
| 수퍼             | 10           | 7            | 14           | 1            | 7            | 6            | 13           | 0            | 32            | 25            | 31            |
| (OPM)          | 2.6%         | 1.6%         | 3.3%         | 0.3%         | 1.6%         | 1.3%         | 2.8%         | 0.0%         | 2.0%          | 1.4%          | 1.7%          |
| 홈쇼핑            | 33           | 27           | 19           | 29           | 26           | 24           | 16           | 27           | 107           | 93            | 86            |
| (OPM)          | 11.9%        | 10.0%        | 7.4%         | 11.3%        | 10.3%        | 9.2%         | 6.6%         | 11.2%        | 10.2%         | 9.3%          | 8.8%          |
| 개발             | -1           | -3           | -9           | -23          | -1           | -1           | -1           | -1           | -35           | -4            | -4            |
| 공통 및 기타        | -19          | -15          | -16          | -9           | -14          | -13          | -14          | -8           | -59           | -48           | -44           |
| 세전이익           | 39           | 62           | -45          | -89          | 22           | 62           | 69           | 34           | 11            | 187           | 197           |
| 순이익            | 57           | 46           | -63          | -66          | 17           | 47           | 52           | 26           | -30           | 142           | 149           |
| <b>(지배)순이익</b> | <b>48</b>    | <b>48</b>    | <b>-61</b>   | <b>-68</b>   | <b>18</b>    | <b>48</b>    | <b>53</b>    | <b>27</b>    | <b>-37</b>    | <b>146</b>    | <b>153</b>    |
| (YoY)          | 101.9%       | -18.0%       | 적전           | 적지           | -62.8%       | 1.1%         | 흑전           | 흑전           | 적전            | 흑전            | 5.2%          |

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

## GS리테일 추정 재무제표

## 포괄손익계산서

(단위 :십억원)

| 12 월 결산, IFRS 연결 | 2023A    | 2024A    | 2025F    | 2026F    | 2027F    |
|------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액              | 11,134.1 | 11,626.9 | 11,966.8 | 12,335.5 | 12,679.0 |
| 매출원가             | 8,297.4  | 8,740.0  | 9,034.7  | 9,317.5  | 9,582.1  |
| 매출총이익            | 2,836.8  | 2,886.9  | 2,932.1  | 3,018.0  | 3,096.9  |
| 판매비              | 2,545.0  | 2,647.8  | 2,677.3  | 2,746.8  | 2,813.6  |
| 영업이익             | 291.8    | 239.1    | 254.8    | 271.1    | 283.4    |
| EBITDA           | 550.2    | 503.8    | 528.0    | 562.7    | 610.3    |
| 영업외손익            | -230.7   | -227.9   | -75.0    | -81.5    | -81.2    |
| 이자수익             | 51.2     | 49.7     | 53.9     | 51.0     | 51.3     |
| 이자비용             | 81.7     | 109.2    | 116.4    | 120.1    | 120.1    |
| 외환관련이익           | 0.3      | 1.3      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 외환관련손실           | 0.5      | 0.2      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 종속 및 관계기업손익      | -154.8   | -40.4    | -24.0    | -24.0    | -24.0    |
| 기타               | -45.2    | -129.1   | 11.5     | 11.6     | 11.6     |
| 법인세차감전이익         | 61.1     | 11.2     | 179.7    | 189.6    | 202.2    |
| 법인세비용            | 46.9     | 41.3     | 43.5     | 45.9     | 48.9     |
| 계속사업순손익          | 14.2     | -30.1    | 136.2    | 143.7    | 153.2    |
| 당기순이익            | 22.1     | 9.8      | 136.2    | 143.7    | 153.2    |
| 지배주주순이익          | 17.7     | 2.5      | 140.2    | 147.7    | 157.2    |
| 증감율 및 수익성 (%)    |          |          |          |          |          |
| 매출액 증감율          | 0.9      | 4.4      | 2.9      | 3.1      | 2.8      |
| 영업이익 증감율         | -19.0    | -18.1    | 6.6      | 6.4      | 4.5      |
| EBITDA 증감율       | -13.7    | -8.4     | 4.8      | 6.6      | 8.5      |
| 지배주주순이익 증감율      | -56.2    | -85.9    | 5,508.0  | 5.3      | 6.4      |
| EPS 증감율          | -56.3    | -85.3    | 6,679.4  | 5.3      | 6.5      |
| 매출총이익율(%)        | 25.5     | 24.8     | 24.5     | 24.5     | 24.4     |
| 영업이익률(%)         | 2.6      | 2.1      | 2.1      | 2.2      | 2.2      |
| EBITDA Margin(%) | 4.9      | 4.3      | 4.4      | 4.6      | 4.8      |
| 지배주주순이익률(%)      | 0.2      | 0.0      | 1.2      | 1.2      | 1.2      |

## 현금흐름표

(단위 :십억원)

| 12 월 결산, IFRS 연결   | 2023A   | 2024A   | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|--------------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 영업활동 현금흐름          | 894.1   | 660.2   | 800.7  | 860.3  | 983.7  |
| 당기순이익              | 22.1    | 9.8     | 136.2  | 143.7  | 153.2  |
| 비현금항목의 가감          | 1,111.1 | 1,141.0 | 830.8  | 852.3  | 967.5  |
| 유형자산감가상각비          | 281.1   | 296.7   | 305.6  | 321.2  | 354.3  |
| 무형자산감가상각비          | 42.9    | 36.6    | 36.2   | 39.0   | 41.2   |
| 지분법평가손익            | -196.2  | -201.3  | -24.0  | -24.0  | -24.0  |
| 기타                 | 983.3   | 1,009.0 | 513.0  | 516.1  | 596.0  |
| 영업활동자산부채증감         | -108.1  | -318.5  | -60.3  | -20.8  | -19.4  |
| 매출채권및기타채권의감소       | -7.9    | -30.4   | -48.8  | -24.9  | -23.2  |
| 재고자산의감소            | -82.9   | 2.1     | -7.5   | -9.7   | -9.0   |
| 매입채무및기타채무의증가       | 194.1   | -211.9  | 12.7   | 13.8   | 12.9   |
| 기타                 | -211.4  | -78.3   | -16.7  | 0.0    | -0.1   |
| 기타현금흐름             | -131.0  | -172.1  | -106.0 | -114.9 | -117.6 |
| 투자활동 현금흐름          | -356.9  | -352.2  | -484.8 | -484.8 | -484.8 |
| 유형자산의 취득           | -385.8  | -439.2  | -440.0 | -440.0 | -440.0 |
| 유형자산의 처분           | 1.7     | 17.1    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 무형자산의 순취득          | -6.2    | -5.8    | -50.0  | -50.0  | -50.0  |
| 투자자산의감소(증가)        | 64.3    | 77.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 단기금융자산의감소(증가)      | -44.3   | -8.3    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 기타                 | 13.4    | 7.0     | 5.2    | 5.2    | 5.2    |
| 재무활동 현금흐름          | -495.9  | -648.8  | -243.1 | -409.5 | -509.5 |
| 차입금의 증가(감소)        | -448.8  | -575.8  | 249.7  | 100.0  | 0.0    |
| 자본금, 자본잉여금의 증가(감소) | 0.0     | 0.0     | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 자기주식처분(취득)         | 30.0    | -0.8    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 배당금지급              | -48.6   | -59.3   | -41.8  | -58.5  | -58.5  |
| 기타                 | -28.5   | -12.9   | -451.0 | -451.0 | -451.0 |
| 기타현금흐름             | 0.1     | 2.3     | -13.1  | -7.2   | 15.5   |
| 현금 및 현금성자산의 순증가    | 41.3    | -338.5  | 59.7   | -41.3  | 4.9    |
| 기초현금 및 현금성자산       | 390.5   | 431.8   | 93.3   | 153.0  | 111.6  |
| 기말현금 및 현금성자산       | 431.8   | 93.3    | 153.0  | 111.6  | 116.5  |

자료: 키움증권 리서치(GS리테일 존속법인 기준)

## 재무상태표

(단위 :십억원)

| 12 월 결산, IFRS 연결 | 2023A    | 2024A   | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
|------------------|----------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산             | 1,857.1  | 1,481.2 | 1,597.1 | 1,590.4 | 1,627.5 |
| 현금 및 현금성자산       | 431.8    | 93.3    | 153.0   | 111.6   | 116.5   |
| 단기금융자산           | 214.5    | 222.8   | 222.8   | 222.8   | 222.8   |
| 매출채권 및 기타채권      | 811.8    | 760.3   | 809.1   | 834.0   | 857.2   |
| 재고자산             | 304.3    | 307.1   | 314.7   | 324.3   | 333.4   |
| 기타유동자산           | 309.2    | 320.5   | 320.3   | 320.5   | 320.4   |
| 비유동자산            | 8,185.0  | 6,100.5 | 6,324.7 | 6,530.5 | 6,600.9 |
| 투자자산             | 1,288.0  | 1,170.6 | 1,146.6 | 1,122.6 | 1,098.6 |
| 유형자산             | 2,831.2  | 1,542.0 | 1,676.4 | 1,795.2 | 1,880.9 |
| 무형자산             | 244.1    | 232.5   | 246.3   | 257.4   | 266.2   |
| 기타비유동자산          | 3,821.7  | 3,155.4 | 3,255.4 | 3,355.3 | 3,355.2 |
| 자산총계             | 10,042.0 | 7,581.6 | 7,921.8 | 8,120.8 | 8,228.4 |
| 유동부채             | 2,688.0  | 1,898.4 | 1,960.9 | 2,074.7 | 2,087.6 |
| 매입채무 및 기타채무      | 1,378.1  | 949.6   | 962.4   | 976.2   | 989.1   |
| 단기금융부채           | 1,117.9  | 772.4   | 822.2   | 922.2   | 922.2   |
| 기타유동부채           | 192.0    | 176.4   | 176.3   | 176.3   | 176.3   |
| 비유동부채            | 2,920.2  | 2,501.7 | 2,701.7 | 2,701.7 | 2,701.7 |
| 장기금융부채           | 2,249.7  | 2,167.9 | 2,367.9 | 2,367.9 | 2,367.9 |
| 기타비유동부채          | 670.5    | 333.8   | 333.8   | 333.8   | 333.8   |
| 부채총계             | 5,608.3  | 4,400.1 | 4,662.6 | 4,776.4 | 4,789.3 |
| 지배지분             | 4,058.4  | 3,206.8 | 3,288.6 | 3,377.8 | 3,476.5 |
| 자본금              | 104.7    | 83.6    | 83.6    | 83.6    | 83.6    |
| 자본잉여금            | 1,209.1  | 979.9   | 979.9   | 979.9   | 979.9   |
| 기타자본             | -100.8   | -691.8  | -691.8  | -691.8  | -691.8  |
| 기타포괄손익누계액        | 72.2     | 121.3   | 121.3   | 121.3   | 121.3   |
| 이익잉여금            | 2,773.1  | 2,713.9 | 2,795.6 | 2,884.8 | 2,983.5 |
| 비지배지분            | 375.4    | -25.3   | -29.3   | -33.3   | -37.3   |
| 자본총계             | 4,433.7  | 3,181.5 | 3,259.2 | 3,344.4 | 3,439.1 |

## 투자지표

(단위 :원, %, 배)

| 12 월 결산, IFRS 연결   | 2023A   | 2024A    | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
|--------------------|---------|----------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원)            |         |          |         |         |         |
| EPS                | 169     | 25       | 1,677   | 1,767   | 1,881   |
| BPS                | 38,755  | 38,356   | 39,333  | 40,400  | 41,581  |
| CFPS               | 10,821  | 11,176   | 11,566  | 11,913  | 13,405  |
| DPS                | 500     | 500      | 700     | 700     | 700     |
| 주가배수(배)            |         |          |         |         |         |
| PER                | 136.5   | 666.9    | 8.5     | 8.0     | 7.6     |
| PER(최고)            | 183.0   | 966.0    | 10.5    |         |         |
| PER(최저)            | 116.1   | 654.8    | 8.0     |         |         |
| PBR                | 0.59    | 0.43     | 0.36    | 0.35    | 0.34    |
| PBR(최고)            | 0.80    | 0.62     | 0.45    |         |         |
| PBR(최저)            | 0.51    | 0.42     | 0.34    |         |         |
| PSR                | 0.22    | 0.15     | 0.10    | 0.10    | 0.09    |
| PCFR               | 2.1     | 1.5      | 1.2     | 1.2     | 1.1     |
| EV/EBITDA          | 6.0     | 3.8      | 3.6     | 3.6     | 3.3     |
| 주요비율(%)            |         |          |         |         |         |
| 배당성향(% , 보통주, 현금)  | 233.5   | 426.7    | 43.0    | 40.7    | 38.2    |
| 배당수익률(% , 보통주, 현금) | 2.2     | 3.0      | 4.9     | 4.9     | 4.9     |
| ROA                | 0.2     | 0.1      | 1.8     | 1.8     | 1.9     |
| ROE                | 0.4     | 0.1      | 4.3     | 4.4     | 4.6     |
| ROIC               | 0.4     | -15.9    | 3.0     | 3.1     | 3.2     |
| 매출채권회전율            | 17.3    | 14.8     | 15.3    | 15.0    | 15.0    |
| 재고자산회전율            | 41.9    | 38.0     | 38.5    | 38.6    | 38.6    |
| 부채비율               | 126.5   | 138.3    | 143.1   | 142.8   | 139.3   |
| 순차입금비율             | 11.7    | 17.6     | 23.0    | 26.7    | 25.8    |
| 이자보상배율             | 3.6     | 2.2      | 2.2     | 2.3     | 2.4     |
| 총차입금               | 1,166.8 | 876.2    | 1,126.0 | 1,226.0 | 1,226.0 |
| 순차입금               | 520.5   | 560.2    | 750.2   | 891.5   | 886.7   |
| NOPLAT             | 20.0    | -792.1   | 141.1   | 153.5   | 162.8   |
| FCF                | -154.4  | -1,205.2 | -67.3   | 2.9     | 48.9    |

### 3) 신세계 1Q25 Preview

투자 의견 BUY,  
목표주가 190,000원

**신세계의 1Q25 연결기준 영업이익은 1,306억원(-20% YoY)으로 시장 컨센서스를 하회할 것으로 전망된다.** 면세점은 시내점 할인을 축소와 공항점 명품 매장 오픈으로 인해 수익성이 개선될 것으로 기대되나, 소비심리 부진에 따른 백화점(1Q25E 관리기준 기존점 성장률 +2.5%)과 신세계인터내셔널 등의 매출 약세 등으로 인해, 실적 추정치가 하향 조정될 것으로 판단된다.

대내적으로 정치적 불확실성이 해소되고 있는 점은 내수 소비경기에 긍정적이나, 미국 관세 이슈로 글로벌 경제에 불확실성이 확대되면서, 백화점, 면세점을 포함한 주요 사업부의 실적 방향성에 불확실성이 확대되고 있다. 따라서, 중기적으로 관세 관련 불확실성이 완화되는지 여부가 중요할 것으로 판단된다.

#### 신세계 연결기준 실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원)      | 1Q24         | 2Q24         | 3Q24         | 4Q24         | 1Q25E        | 2Q25E        | 3Q25E        | 4Q25E        | 2024E         | 2025E         | 2026E         |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>총매출액</b>    | <b>2,819</b> | <b>2,782</b> | <b>2,709</b> | <b>3,187</b> | <b>2,901</b> | <b>2,922</b> | <b>2,887</b> | <b>3,309</b> | <b>11,497</b> | <b>12,018</b> | <b>12,318</b> |
| (YoY)          | 5.4%         | 1.8%         | 4.0%         | 2.1%         | 2.9%         | 5.0%         | 6.6%         | 3.8%         | 3.3%          | 4.5%          | 2.5%          |
| 백화점            | 1,801        | 1,746        | 1,688        | 2,008        | 1,792        | 1,781        | 1,747        | 2,089        | 7,244         | 7,409         | 7,631         |
| (YoY)          | 7.9%         | 2.6%         | 2.1%         | -1.1%        | -0.5%        | 2.0%         | 3.5%         | 4.0%         | 2.7%          | 2.3%          | 3.0%          |
| 신세계 DF         | 561          | 563          | 570          | 632          | 652          | 664          | 674          | 661          | 2,326         | 2,652         | 2,656         |
| (YoY)          | -1.6%        | -0.1%        | 14.2%        | 13.8%        | 16.4%        | 17.9%        | 18.4%        | 4.6%         | 6.3%          | 14.0%         | 0.1%          |
| <b>순매출액</b>    | <b>1,605</b> | <b>1,604</b> | <b>1,540</b> | <b>1,821</b> | <b>1,687</b> | <b>1,713</b> | <b>1,696</b> | <b>1,887</b> | <b>6,570</b>  | <b>6,983</b>  | <b>7,142</b>  |
| (YoY)          | 2.6%         | 1.8%         | 2.8%         | 5.9%         | 5.1%         | 6.7%         | 10.1%        | 3.6%         | 3.4%          | 6.3%          | 2.3%          |
| 백화점            | 664          | 642          | 616          | 718          | 661          | 654          | 637          | 747          | 2,640         | 2,700         | 2,781         |
| (YoY)          | 6.9%         | 2.1%         | 1.9%         | 2.1%         | -0.5%        | 2.0%         | 3.5%         | 4.0%         | 3.2%          | 2.3%          | 3.0%          |
| 신세계인터          | 309          | 321          | 296          | 382          | 306          | 323          | 308          | 392          | 1,309         | 1,329         | 1,396         |
| (YoY)          | -0.9%        | -3.9%        | -6.3%        | -2.6%        | -1.0%        | 0.6%         | 4.0%         | 2.5%         | -3.4%         | 1.6%          | 5.0%          |
| 신세계 DF         | 487          | 492          | 472          | 555          | 573          | 584          | 593          | 581          | 2,006         | 2,331         | 2,333         |
| (YoY)          | -4.8%        | 1.5%         | 8.2%         | 14.7%        | 17.8%        | 18.6%        | 25.6%        | 4.6%         | 4.7%          | 16.2%         | 0.1%          |
| 신세계까사          | 69           | 65           | 69           | 67           | 71           | 67           | 71           | 69           | 270           | 278           | 286           |
| 센트럴시티          | 89           | 95           | 94           | 97           | 89           | 95           | 94           | 97           | 375           | 375           | 375           |
| 기타 및 연결조정      | -13          | -11          | -6           | 1            | -13          | -11          | -6           | 1            | -29           | -29           | -29           |
| <b>영업이익</b>    | <b>163</b>   | <b>117</b>   | <b>93</b>    | <b>104</b>   | <b>131</b>   | <b>92</b>    | <b>107</b>   | <b>178</b>   | <b>477</b>    | <b>509</b>    | <b>544</b>    |
| (YoY)          | 6.9%         | -21.5%       | -29.5%       | -49.7%       | -19.9%       | -21.3%       | 15.2%        | 72.1%        | -25.4%        | 6.6%          | 7.0%          |
| (OPM)          | 5.8%         | 4.2%         | 3.4%         | 3.3%         | 4.5%         | 3.2%         | 3.7%         | 5.4%         | 4.1%          | 4.2%          | 4.4%          |
| 백화점            | 114          | 82           | 88           | 122          | 107          | 77           | 89           | 158          | 406           | 430           | 444           |
| (OPM)          | 6.3%         | 4.7%         | 5.2%         | 6.1%         | 5.9%         | 4.3%         | 5.1%         | 7.6%         | 5.6%          | 5.8%          | 5.8%          |
| 신세계인터          | 11           | 13           | 2            | 0            | 5            | 8            | 0            | 7            | 37            | 29            | 31            |
| 신세계 DF         | 7            | 9            | -16          | -36          | -8           | -7           | -5           | -6           | -36           | -27           | -11           |
| (OPM)          | 1.3%         | 1.5%         | -2.8%        | -5.6%        | -1.3%        | -1.1%        | -0.8%        | -1.0%        | -1.5%         | -1.0%         | -0.4%         |
| 신세계까사          | 1            | -1           | 0            | 0            | 1            | 1            | 1            | 1            | 1             | 4             | 9             |
| 센트럴시티          | 26           | 11           | 26           | 23           | 23           | 11           | 26           | 24           | 86            | 84            | 84            |
| 기타 및 연결조정      | 4            | 2            | -7           | -8           | 4            | 3            | -5           | -6           | -20           | -12           | -13           |
| 세전이익           | 155          | 74           | 51           | -85          | 108          | 39           | 60           | 129          | 195           | 336           | 367           |
| 순이익            | 130          | 58           | 37           | -38          | 82           | 30           | 45           | 98           | 187           | 255           | 278           |
| <b>(지배)순이익</b> | <b>103</b>   | <b>37</b>    | <b>21</b>    | <b>-53</b>   | <b>60</b>    | <b>14</b>    | <b>30</b>    | <b>76</b>    | <b>108</b>    | <b>180</b>    | <b>203</b>    |
| (YoY)          | -3.3%        | -35.2%       | -51.4%       | 적전           | -41.5%       | -62.4%       | 44.8%        | 흑전           | -52.1%        | 67.2%         | 12.5%         |

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

## 신세계 추정 재무제표

## 포괄손익계산서

(단위 :십억원)

| 12 월 결산, IFRS 연결 | 2023A   | 2024A   | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액              | 6,357.1 | 6,570.4 | 6,983.4 | 7,141.9 | 7,311.4 |
| 매출원가             | 2,502.1 | 2,517.7 | 2,760.9 | 2,858.3 | 2,973.1 |
| 매출총이익            | 3,855.0 | 4,052.7 | 4,222.5 | 4,283.6 | 4,338.3 |
| 판관비              | 3,215.2 | 3,575.7 | 3,714.0 | 3,739.7 | 3,765.4 |
| 영업이익             | 639.8   | 477.0   | 508.5   | 543.9   | 572.9   |
| EBITDA           | 969.8   | 836.5   | 874.9   | 933.8   | 994.4   |
| 영업외손익            | -186.6  | -282.4  | -172.5  | -177.2  | -175.5  |
| 이자수익             | 41.5    | 41.5    | 32.7    | 28.0    | 29.7    |
| 이자비용             | 168.8   | 195.9   | 199.9   | 199.9   | 199.9   |
| 외환관련이익           | 32.4    | 24.9    | 20.0    | 20.0    | 20.0    |
| 외환관련손실           | 27.4    | 55.7    | 20.0    | 20.0    | 20.0    |
| 종속 및 관계기업손익      | -6.8    | -12.3   | -12.3   | -12.3   | -12.3   |
| 기타               | -57.5   | -84.9   | 7.0     | 7.0     | 7.0     |
| 법인세차감전이익         | 453.2   | 194.6   | 336.0   | 366.8   | 397.4   |
| 법인세비용            | 141.2   | 8.0     | 81.3    | 88.8    | 96.2    |
| 계속사업순손익          | 312.0   | 186.6   | 254.7   | 278.0   | 301.2   |
| 당기순이익            | 312.0   | 186.6   | 254.7   | 278.0   | 301.2   |
| 지배주주순이익          | 225.1   | 107.8   | 180.2   | 202.7   | 225.1   |
| 증감율 및 수익성 (%)    |         |         |         |         |         |
| 매출액 증감율          | -18.6   | 3.4     | 6.3     | 2.3     | 2.4     |
| 영업이익 증감율         | -0.9    | -25.4   | 6.6     | 7.0     | 5.3     |
| EBITDA 증감율       | 2.9     | -13.7   | 4.6     | 6.7     | 6.5     |
| 지배주주순이익 증감율      | -44.6   | -52.1   | 67.2    | 12.5    | 11.1    |
| EPS 증감율          | -44.6   | -52.1   | 67.2    | 12.5    | 11.1    |
| 매출총이익률(%)        | 60.6    | 61.7    | 60.5    | 60.0    | 59.3    |
| 영업이익률(%)         | 10.1    | 7.3     | 7.3     | 7.6     | 7.8     |
| EBITDA Margin(%) | 15.3    | 12.7    | 12.5    | 13.1    | 13.6    |
| 지배주주순이익률(%)      | 3.5     | 1.6     | 2.6     | 2.8     | 3.1     |

## 현금흐름표

(단위 :십억원)

| 12 월 결산, IFRS 연결   | 2023A  | 2024A  | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동 현금흐름          | 791.4  | 775.8  | 649.5  | 752.0  | 802.1  |
| 당기순이익              | 312.0  | 186.6  | 254.7  | 278.0  | 301.2  |
| 비현금항목의 가감          | 871.9  | 854.8  | 720.3  | 739.1  | 772.3  |
| 유형자산감가상각비          | 312.4  | 337.7  | 343.4  | 367.1  | 398.9  |
| 무형자산감가상각비          | 53.3   | 54.8   | 55.9   | 55.7   | 55.5   |
| 지분법평가손익            | -8.2   | -12.3  | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 기타                 | 514.4  | 474.6  | 321.0  | 316.3  | 317.9  |
| 영업활동자산부채증감         | -120.6 | -41.1  | -109.7 | -37.2  | -37.9  |
| 매출채권및기타채권의감소       | -165.3 | 127.4  | -100.8 | -15.8  | -16.9  |
| 재고자산의감소            | -13.7  | -77.6  | -14.9  | -22.6  | -24.1  |
| 매입채무및기타채무의증가       | 45.4   | 2.9    | 7.7    | 3.0    | 3.2    |
| 기타                 | 13.0   | -93.8  | -1.7   | -1.8   | -0.1   |
| 기타현금흐름             | -271.9 | -224.5 | -215.8 | -227.9 | -233.5 |
| 투자활동 현금흐름          | -912.2 | -981.4 | -662.7 | -762.7 | -692.7 |
| 유형자산의 취득           | -600.6 | -895.4 | -570.0 | -670.0 | -600.0 |
| 유형자산의 처분           | 4.6    | 10.5   | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 무형자산의 순취득          | -12.8  | -13.3  | -55.0  | -55.0  | -55.0  |
| 투자자산의감소(증가)        | -112.8 | 50.3   | 12.3   | 12.3   | 12.3   |
| 단기금융자산의감소(증가)      | -3.8   | 124.8  | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 기타                 | -186.8 | -258.3 | -50.0  | -50.0  | -50.0  |
| 재무활동 현금흐름          | -15.6  | -16.9  | 20.7   | -86.3  | -88.1  |
| 차입금의 증가(감소)        | 382.6  | 248.2  | 105.3  | 0.0    | 0.0    |
| 자본금, 자본잉여금의 증가(감소) | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 자기주식처분(취득)         | -83.9  | -134.1 | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 배당금지급              | -78.9  | -82.1  | -39.5  | -41.2  | -43.0  |
| 기타                 | -235.4 | -48.9  | -45.1  | -45.1  | -45.1  |
| 기타현금흐름             | 0.9    | 2.4    | -10.1  | 6.8    | 10.8   |
| 현금 및 현금성자산의 순증가    | -135.5 | -220.0 | -2.5   | -90.2  | 32.1   |
| 기초현금 및 현금성자산       | 938.0  | 802.5  | 582.5  | 580.0  | 489.8  |
| 기말현금 및 현금성자산       | 802.5  | 582.5  | 580.0  | 489.8  | 521.9  |

자료: 키움증권 리서치

## 재무상태표

(단위 :십억원)

| 12 월 결산, IFRS 연결 | 2023A    | 2024A    | 2025F    | 2026F    | 2027F    |
|------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 유동자산             | 2,673.7  | 2,342.7  | 2,455.9  | 2,404.0  | 2,477.2  |
| 현금 및 현금성자산       | 802.5    | 582.5    | 580.0    | 489.8    | 521.9    |
| 단기금융자산           | 174.0    | 49.2     | 49.2     | 49.2     | 49.2     |
| 매출채권 및 기타채권      | 715.8    | 596.6    | 697.5    | 713.3    | 730.2    |
| 재고자산             | 891.2    | 979.1    | 993.9    | 1,016.5  | 1,040.6  |
| 기타유동자산           | 90.2     | 135.3    | 135.3    | 135.2    | 135.3    |
| 비유동자산            | 12,078.3 | 12,729.1 | 12,942.4 | 13,232.3 | 13,420.5 |
| 투자자산             | 2,286.2  | 2,235.9  | 2,223.6  | 2,211.3  | 2,198.9  |
| 유형자산             | 7,279.9  | 7,795.4  | 8,022.0  | 8,324.9  | 8,526.0  |
| 무형자산             | 559.5    | 574.1    | 573.1    | 572.4    | 572.0    |
| 기타비유동자산          | 1,952.7  | 2,123.7  | 2,123.7  | 2,123.7  | 2,123.6  |
| 자산총계             | 14,752.0 | 15,071.8 | 15,398.3 | 15,636.3 | 15,897.8 |
| 유동부채             | 4,943.9  | 4,947.4  | 5,060.4  | 5,063.4  | 5,066.6  |
| 매입채무 및 기타채무      | 1,787.4  | 1,802.9  | 1,810.7  | 1,813.6  | 1,816.8  |
| 단기금융부채           | 2,262.3  | 2,229.2  | 2,334.5  | 2,334.5  | 2,334.5  |
| 기타유동부채           | 894.2    | 915.3    | 915.2    | 915.3    | 915.3    |
| 비유동부채            | 3,468.1  | 3,749.7  | 3,749.7  | 3,749.7  | 3,749.7  |
| 장기금융부채           | 2,597.2  | 2,927.8  | 2,927.8  | 2,927.8  | 2,927.8  |
| 기타비유동부채          | 870.9    | 821.9    | 821.9    | 821.9    | 821.9    |
| 부채총계             | 8,412.0  | 8,697.1  | 8,810.1  | 8,813.1  | 8,816.3  |
| 지배지분             | 4,208.6  | 4,265.1  | 4,404.1  | 4,563.8  | 4,745.9  |
| 자본금              | 49.2     | 49.2     | 49.2     | 49.2     | 49.2     |
| 자본잉여금            | 403.1    | 423.9    | 423.9    | 423.9    | 423.9    |
| 기타자본             | -87.5    | -192.5   | -192.5   | -192.5   | -192.5   |
| 기타포괄손익누계액        | 188.6    | 266.9    | 266.9    | 266.9    | 266.9    |
| 이익잉여금            | 3,655.2  | 3,717.6  | 3,856.6  | 4,016.3  | 4,198.4  |
| 비지배지분            | 2,131.4  | 2,109.6  | 2,184.1  | 2,259.4  | 2,335.6  |
| 자본총계             | 6,340.0  | 6,374.7  | 6,588.2  | 6,823.2  | 7,081.5  |

## 투자지표

(단위 :원, %, 배)

| 12 월 결산, IFRS 연결 | 2023A   | 2024A   | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원)          |         |         |         |         |         |
| EPS              | 22,865  | 10,948  | 18,302  | 20,585  | 22,861  |
| BPS              | 427,477 | 433,221 | 447,337 | 463,559 | 482,056 |
| CFPS             | 120,245 | 105,774 | 99,032  | 103,309 | 109,045 |
| DPS              | 4,000   | 4,500   | 4,700   | 4,900   | 4,900   |
| 주가배수(배)          |         |         |         |         |         |
| PER              | 7.7     | 12.1    | 8.0     | 7.1     | 6.4     |
| PER(최고)          | 10.5    | 17.4    | 8.9     |         |         |
| PER(최저)          | 7.0     | 11.4    | 7.0     |         |         |
| PBR              | 0.41    | 0.31    | 0.33    | 0.32    | 0.30    |
| PBR(최고)          | 0.56    | 0.44    | 0.36    |         |         |
| PBR(최저)          | 0.38    | 0.29    | 0.29    |         |         |
| PSR              | 0.27    | 0.20    | 0.21    | 0.20    | 0.20    |
| PCFR             | 1.5     | 1.3     | 1.5     | 1.4     | 1.3     |
| EV/EBITDA        | 7.2     | 8.6     | 8.6     | 8.2     | 7.7     |
| 주요비율(%)          |         |         |         |         |         |
| 배당성향(% ,보통주,현금)  | 12.1    | 21.1    | 16.2    | 15.5    | 14.3    |
| 배당수익률(% ,보통주,현금) | 2.3     | 3.4     | 3.2     | 3.4     | 3.4     |
| ROA              | 2.1     | 1.3     | 1.7     | 1.8     | 1.9     |
| ROE              | 5.4     | 2.5     | 4.2     | 4.5     | 4.8     |
| ROIC             | 5.7     | 4.4     | 4.1     | 4.3     | 4.4     |
| 매출채권회전율          | 10.0    | 10.0    | 10.8    | 10.1    | 10.1    |
| 재고자산회전율          | 7.2     | 7.0     | 7.1     | 7.1     | 7.1     |
| 부채비율             | 132.7   | 136.4   | 133.7   | 129.2   | 124.5   |
| 순차입금비율           | 49.9    | 59.5    | 59.2    | 58.5    | 55.9    |
| 이자보상배율           | 3.8     | 2.4     | 2.5     | 2.7     | 2.9     |
| 총차입금             | 4,138.4 | 4,422.7 | 4,528.0 | 4,528.0 | 4,528.0 |
| 순차입금             | 3,162.0 | 3,791.0 | 3,898.8 | 3,989.0 | 3,956.9 |
| NOPLAT           | 442.0   | 363.1   | 360.5   | 387.3   | 409.3   |
| FCF              | 78.3    | -183.8  | 25.1    | 48.0    | 170.8   |

## 5) 현대백화점 1Q25 Preview

투자의견 BUY,  
목표주가 75,000원

**현대백화점의 1Q25 연결기준 영업이익은 954억원(+39% YoY)으로 시장 컨센서스에 부합할 것으로 전망된다.** 소비심리 부진에 따른 백화점 기존점 성장률 약세(+1%)에도 불구하고, 자회사 지누스의 매출 회복 및 SKU 효율화로 인한 손익 개선에 힘입어, 전사 실적 개선이 무난할 것으로 판단된다.

대내적으로 정치적 불확실성이 해소되고 있는 점은 내수 소비경기에 긍정적이나, 미국 관세 이슈로 글로벌 경제에 불확실성이 확대되면서, 국내 소비와 지누스의 실적 방향성에 불확실성이 확대되고 있다. 따라서, 중기적으로 관세 관련 불확실성이 완화되는지 여부가 중요할 것으로 판단된다.

### 현대백화점 연결기준 실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원)      | 1Q24         | 2Q24         | 3Q24         | 4Q24         | 1Q25E        | 2Q25E        | 3Q25E        | 4Q25E        | 2024E         | 2025E        | 2026E        |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| <b>총매출액</b>    | <b>2,432</b> | <b>2,477</b> | <b>2,431</b> | <b>2,720</b> | <b>2,482</b> | <b>2,453</b> | <b>2,284</b> | <b>2,522</b> | <b>10,061</b> | <b>9,741</b> | <b>9,540</b> |
| (YoY)          | 2.8%         | -0.6%        | 3.4%         | -7.0%        | 2.1%         | -1.0%        | -6.0%        | -7.3%        | -0.7%         | -3.2%        | -2.1%        |
| <b>순매출액</b>    | <b>952</b>   | <b>1,024</b> | <b>1,037</b> | <b>1,175</b> | <b>1,034</b> | <b>1,058</b> | <b>1,018</b> | <b>1,115</b> | <b>4,188</b>  | <b>4,224</b> | <b>4,192</b> |
| (YoY)          | -13.3%       | 5.5%         | 3.2%         | 3.5%         | 8.6%         | 3.3%         | -1.8%        | -5.1%        | -0.5%         | 0.9%         | -0.8%        |
| 백화점            | 594          | 612          | 568          | 661          | 583          | 604          | 563          | 660          | 2,435         | 2,410        | 2,434        |
| (YoY)          | 3.6%         | 3.0%         | -2.1%        | 0.8%         | -1.8%        | -1.3%        | -1.0%        | -0.1%        | 1.3%          | -1.0%        | 1.0%         |
| (기존점 성장률)      | 7.6%         | 3.0%         | -2.1%        | -0.2%        | 1.0%         | 1.5%         | 2.0%         | 2.5%         | 2.0%          | 1.8%         | 1.0%         |
| 면세점            | 240          | 240          | 228          | 263          | 256          | 236          | 199          | 196          | 972           | 886          | 804          |
| (YoY)          | -27.6%       | 23.8%        | -3.9%        | 12.2%        | 6.5%         | -2.1%        | -12.8%       | -25.6%       | -2.6%         | -8.9%        | -9.2%        |
| 지누스            | 152          | 206          | 273          | 289          | 229          | 253          | 289          | 297          | 920           | 1,067        | 1,093        |
| (YoY)          | -33.5%       | -6.0%        | 23.2%        | 2.4%         | 50.5%        | 22.7%        | 5.8%         | 2.6%         | -3.4%         | 16.0%        | 2.4%         |
| 기타 및 연결조정      | -35          | -35          | -33          | -38          | -35          | -35          | -33          | -38          | -140          | -140         | -140         |
| <b>영업이익</b>    | <b>69</b>    | <b>43</b>    | <b>65</b>    | <b>108</b>   | <b>95</b>    | <b>68</b>    | <b>78</b>    | <b>138</b>   | <b>284</b>    | <b>378</b>   | <b>409</b>   |
| (YoY)          | -11.6%       | -23.0%       | -12.7%       | 12.2%        | 38.5%        | 58.3%        | 20.3%        | 27.6%        | -6.4%         | 33.2%        | 8.0%         |
| (OPM)          | 2.8%         | 1.7%         | 2.7%         | 4.0%         | 3.8%         | 2.8%         | 3.4%         | 5.5%         | 2.8%          | 3.9%         | 4.3%         |
| 백화점            | 103          | 71           | 71           | 114          | 101          | 74           | 75           | 128          | 359           | 378          | 385          |
| (OPM)          | 5.8%         | 4.0%         | 4.2%         | 5.9%         | 5.7%         | 4.2%         | 4.5%         | 6.7%         | 5.0%          | 5.3%         | 5.4%         |
| 면세점            | -5           | -4           | -8           | -12          | -5           | -8           | -2           | 3            | -29           | -12          | 10           |
| (OPM)          | -1.0%        | -0.8%        | -1.7%        | -2.2%        | -1.0%        | -1.8%        | -0.5%        | 0.9%         | -1.4%         | -0.7%        | 0.8%         |
| 지누스            | -19          | -14          | 12           | 16           | 10           | 12           | 15           | 17           | -5            | 53           | 54           |
| (OPM)          | -10.7%       | -6.1%        | 3.7%         | 4.9%         | 3.8%         | 4.1%         | 4.6%         | 4.9%         | -0.5%         | 4.4%         | 4.4%         |
| 기타 및 연결조정      | -10          | -10          | -10          | -10          | -10          | -10          | -10          | -10          | -41           | -40          | -40          |
| 세전이익           | 94           | -192         | 45           | 60           | 101          | 57           | 65           | 123          | 6             | 346          | 378          |
| 순이익            | 71           | -145         | 28           | 46           | 81           | 44           | 50           | 93           | -1            | 268          | 292          |
| <b>(지배)순이익</b> | <b>68</b>    | <b>-145</b>  | <b>21</b>    | <b>20</b>    | <b>65</b>    | <b>32</b>    | <b>34</b>    | <b>70</b>    | <b>-36</b>    | <b>201</b>   | <b>224</b>   |
| (YoY)          | 20.7%        | 적전           | -60.9%       | 흑전           | -4.8%        | 흑전           | 58.8%        | 248.3%       | 적지            | 흑전           | 11.7%        |

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

## 현대백화점 추정 재무제표

## 포괄손익계산서

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결      | 2023A   | 2024A   | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>매출액</b>           | 4,207.5 | 4,187.6 | 4,223.9 | 4,191.8 | 4,265.6 |
| 매출원가                 | 1,714.8 | 1,722.2 | 1,680.6 | 1,637.1 | 1,653.9 |
| 매출총이익                | 2,492.6 | 2,465.4 | 2,543.3 | 2,554.7 | 2,611.7 |
| 판매비                  | 2,189.2 | 2,181.4 | 2,164.9 | 2,146.1 | 2,178.1 |
| <b>영업이익</b>          | 303.5   | 284.0   | 378.4   | 408.7   | 433.6   |
| <b>EBITDA</b>        | 608.8   | 593.5   | 691.7   | 735.6   | 774.4   |
| 영업외손익                | -261.8  | -277.9  | -32.5   | -30.5   | -22.7   |
| 이자수익                 | 46.9    | 52.8    | 52.5    | 55.2    | 50.8    |
| 이자비용                 | 110.7   | 102.2   | 99.8    | 100.6   | 88.4    |
| 외환관련이익               | 43.3    | 68.1    | 30.0    | 30.0    | 30.0    |
| 외환관련손실               | 40.4    | 44.1    | 30.0    | 30.0    | 30.0    |
| 종속 및 관계기업손익          | 25.9    | 25.4    | 25.0    | 25.0    | 25.0    |
| 기타                   | -226.8  | -277.9  | -10.2   | -10.1   | -10.1   |
| <b>법인세차감전이익</b>      | 41.6    | 6.1     | 345.9   | 378.2   | 410.9   |
| 법인세비용                | 81.4    | 6.9     | 78.0    | 85.7    | 93.5    |
| 계속사업순이익              | -39.8   | -0.8    | 268.0   | 292.5   | 317.4   |
| <b>당기순이익</b>         | -39.8   | -0.8    | 268.0   | 292.5   | 317.4   |
| <b>지배주주순이익</b>       | -79.8   | -35.9   | 200.7   | 224.2   | 248.1   |
| <b>증감율 및 수익성 (%)</b> |         |         |         |         |         |
| 매출액 증감율              | -16.1   | -0.5    | 0.9     | -0.8    | 1.8     |
| 영업이익 증감율             | -5.4    | -6.4    | 33.2    | 8.0     | 6.1     |
| EBITDA 증감율           | 7.0     | -2.5    | 16.5    | 6.3     | 5.3     |
| 지배주주순이익 증감율          | 적전      | 적지      | 흑전      | 11.7    | 10.7    |
| EPS 증감율              | 적전      | 적지      | 흑전      | 11.7    | 10.7    |
| 매출총이익율(%)            | 59.2    | 58.9    | 60.2    | 60.9    | 61.2    |
| 영업이익율(%)             | 7.2     | 6.8     | 9.0     | 9.7     | 10.2    |
| EBITDA Margin(%)     | 14.5    | 14.2    | 16.4    | 17.5    | 18.2    |
| 지배주주순이익율(%)          | -1.9    | -0.9    | 4.8     | 5.3     | 5.8     |

## 현금흐름표

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결        | 2023A  | 2024A  | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>영업활동 현금흐름</b>       | 757.8  | 733.9  | 731.9  | 720.8  | 730.4  |
| 당기순이익                  | -39.8  | -0.8   | 268.0  | 292.5  | 317.4  |
| 비현금항목의 가감              | 825.7  | 789.4  | 527.5  | 552.3  | 557.4  |
| 유형자산감가상각비              | 258.4  | 258.5  | 265.6  | 279.0  | 292.6  |
| 무형자산감가상각비              | 66.1   | 68.2   | 64.9   | 65.2   | 65.4   |
| 지분법평가손익                | -25.9  | -146.1 | -25.0  | -25.0  | -25.0  |
| 기타                     | 527.1  | 608.8  | 222.0  | 233.1  | 224.4  |
| 영업활동자산부채증감             | 131.2  | 90.2   | 47.8   | -6.8   | -27.3  |
| 매출채권및기타채권의감소           | -30.8  | 76.7   | -19.8  | 8.6    | -19.8  |
| 재고자산의감소                | 107.8  | 18.1   | 75.3   | -10.0  | -9.7   |
| 매입채무및기타채무의증가           | -18.0  | -30.6  | 1.1    | -1.0   | 2.2    |
| 기타                     | 72.2   | 26.0   | -8.8   | -4.4   | 0.0    |
| 기타현금흐름                 | -159.3 | -144.9 | -111.4 | -117.2 | -117.1 |
| <b>투자활동 현금흐름</b>       | -595.4 | -192.6 | -736.8 | -530.0 | -330.0 |
| 유형자산의 취득               | -356.8 | -474.7 | -860.0 | -460.0 | -260.0 |
| 유형자산의 처분               | 2.1    | 41.1   | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 무형자산의 순취득              | -12.7  | -3.4   | -70.0  | -70.0  | -70.0  |
| 투자자산의감소(증가)            | -42.3  | 507.6  | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 단기금융자산의감소(증가)          | -251.5 | 173.8  | 193.2  | 0.0    | 0.0    |
| 기타                     | 65.8   | -437.0 | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| <b>재무활동 현금흐름</b>       | -194.7 | -585.6 | 190.5  | -130.8 | -494.3 |
| 차입금의 증가(감소)            | -47.9  | -404.5 | 332.6  | 20.0   | -339.1 |
| 자본금, 자본잉여금의 증가(감소)     | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 자기주식처분(취득)             | 0.0    | -3.6   | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 배당금지급                  | -41.3  | -37.8  | -30.6  | -39.3  | -43.7  |
| 기타                     | -105.5 | -139.7 | -111.5 | -111.5 | -111.5 |
| 기타현금흐름                 | 1.3    | 6.2    | 0.9    | -4.5   | 4.2    |
| <b>현금 및 현금성자산의 순증가</b> | -31.0  | -38.1  | 186.5  | 55.5   | -89.6  |
| 기초현금 및 현금성자산           | 195.0  | 164.1  | 125.9  | 312.4  | 367.9  |
| 기말현금 및 현금성자산           | 164.1  | 125.9  | 312.4  | 367.9  | 278.3  |

자료: 키움증권 리서치

## 재무상태표

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2023A    | 2024A    | 2025F    | 2026F    | 2027F    |
|-----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>유동자산</b>     | 3,117.5  | 3,046.2  | 2,984.0  | 3,040.9  | 2,980.8  |
| 현금 및 현금성자산      | 164.1    | 125.9    | 312.4    | 367.9    | 278.3    |
| 단기금융자산          | 1,139.7  | 965.9    | 772.8    | 772.8    | 772.8    |
| 매출채권 및 기타채권     | 1,132.9  | 1,112.8  | 1,132.6  | 1,124.0  | 1,143.8  |
| 재고자산            | 612.6    | 616.8    | 541.5    | 551.6    | 561.3    |
| 기타유동자산          | 1,207.9  | 1,190.7  | 997.5    | 997.4    | 997.4    |
| <b>비유동자산</b>    | 8,595.1  | 8,171.5  | 8,796.0  | 9,006.8  | 9,003.8  |
| 투자자산            | 835.9    | 328.3    | 353.3    | 378.3    | 403.3    |
| 유형자산            | 5,607.0  | 5,789.6  | 6,384.0  | 6,565.0  | 6,532.5  |
| 무형자산            | 1,281.5  | 1,221.6  | 1,226.7  | 1,231.5  | 1,236.1  |
| 기타비유동자산         | 870.7    | 832.0    | 832.0    | 832.0    | 831.9    |
| <b>자산총계</b>     | 11,712.6 | 11,217.7 | 11,780.0 | 12,047.8 | 11,984.7 |
| <b>유동부채</b>     | 3,446.7  | 3,288.0  | 3,221.6  | 3,240.7  | 3,242.9  |
| 매입채무 및 기타채무     | 1,336.2  | 1,354.8  | 1,355.9  | 1,354.9  | 1,357.1  |
| 단기금융부채          | 1,451.6  | 1,231.0  | 1,163.6  | 1,183.6  | 1,183.6  |
| 기타유동부채          | 658.9    | 702.2    | 702.1    | 702.2    | 702.2    |
| <b>비유동부채</b>    | 1,986.8  | 1,695.3  | 2,095.3  | 2,095.3  | 1,756.2  |
| 장기금융부채          | 1,398.5  | 1,209.8  | 1,609.8  | 1,609.8  | 1,270.7  |
| 기타비유동부채         | 588.3    | 485.5    | 485.5    | 485.5    | 485.5    |
| <b>부채총계</b>     | 5,433.5  | 4,983.3  | 5,316.9  | 5,336.0  | 4,999.1  |
| <b>지배지분</b>     | 4,467.5  | 4,395.4  | 4,556.8  | 4,737.2  | 4,941.6  |
| 자본금             | 117.0    | 117.0    | 117.0    | 117.0    | 117.0    |
| 자본잉여금           | 612.1    | 612.1    | 612.1    | 612.1    | 612.1    |
| 기타자본            | -183.9   | -112.7   | -112.7   | -112.7   | -112.7   |
| 기타포괄손익누계액       | 14.8     | 25.2     | 25.2     | 25.2     | 25.2     |
| 이익잉여금           | 3,907.5  | 3,753.7  | 3,915.1  | 4,095.5  | 4,299.9  |
| 비지배지분           | 1,811.6  | 1,839.1  | 1,906.3  | 1,974.6  | 2,044.0  |
| <b>자본총계</b>     | 6,279.1  | 6,234.4  | 6,463.1  | 6,711.8  | 6,985.6  |

## 투자지표

(단위 :원, %, 배)

| 12월 결산, IFRS 연결  | 2023A   | 2024A    | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
|------------------|---------|----------|---------|---------|---------|
| <b>주당지표(원)</b>   |         |          |         |         |         |
| EPS              | -3,409  | -1,543   | 8,871   | 9,906   | 10,962  |
| BPS              | 190,900 | 194,238  | 201,370 | 209,345 | 218,375 |
| CFPS             | 33,584  | 33,844   | 35,155  | 37,333  | 38,662  |
| DPS              | 1,300   | 1,400    | 1,800   | 2,000   | 2,000   |
| <b>주가배수(배)</b>   |         |          |         |         |         |
| PER              | -15.2   | -30.6    | 6.3     | 5.7     | 5.1     |
| PER(최고)          | -21.0   | -40.1    | 6.9     |         |         |
| PER(최저)          | -13.9   | -26.9    | 5.1     |         |         |
| PBR              | 0.27    | 0.24     | 0.28    | 0.27    | 0.26    |
| PBR(최고)          | 0.38    | 0.32     | 0.30    |         |         |
| PBR(최저)          | 0.25    | 0.21     | 0.23    |         |         |
| PSR              | 0.29    | 0.26     | 0.30    | 0.30    | 0.30    |
| PCFR             | 1.5     | 1.4      | 1.6     | 1.5     | 1.5     |
| EV/EBITDA        | 6.5     | 6.2      | 6.2     | 5.8     | 5.3     |
| <b>주요비율(%)</b>   |         |          |         |         |         |
| 배당성향(% ,보통주,현금)  | -71.4   | -4,060.4 | 14.7    | 14.9    | 13.8    |
| 배당수익률(% ,보통주,현금) | 2.5     | 3.0      | 3.2     | 3.6     | 3.6     |
| ROA              | -0.3    | 0.0      | 2.3     | 2.5     | 2.6     |
| ROE              | -1.8    | -0.8     | 4.5     | 4.8     | 5.1     |
| ROIC             | -3.8    | -2.1     | 3.6     | 3.7     | 3.9     |
| 매출채권회전율          | 3.7     | 3.7      | 3.8     | 3.7     | 3.8     |
| 재고자산회전율          | 6.4     | 6.8      | 7.3     | 7.7     | 7.7     |
| 부채비율             | 86.5    | 79.9     | 82.3    | 79.5    | 71.6    |
| 순차입금비율           | 14.7    | 12.0     | 16.9    | 15.7    | 11.5    |
| 이자보상배율           | 2.7     | 2.8      | 3.8     | 4.1     | 4.9     |
| <b>총차입금</b>      | 2,227.7 | 1,842.7  | 2,175.3 | 2,195.3 | 1,856.2 |
| 순차입금             | 923.9   | 750.8    | 1,090.1 | 1,054.6 | 805.1   |
| NOPLAT           | -293.3  | -154.1   | 279.8   | 302.8   | 321.6   |
| FCF              | -205.0  | -174.3   | -271.8  | 110.2   | 322.4   |



## 6) 롯데쇼핑 1Q25 Preview

투자의견 BUY,  
목표주가 77,000원

**롯데쇼핑의 1Q25 연결기준 영업이익은 1,309억원(+14% YoY)으로 시장 컨센서스를 하회할 것으로 전망된다.** 지난해 유형자산과 사용권자산손상차손 반영에 따른 감가상각비 축소 효과(분기별 150억원 추정)와 전년동기 일회성 비용 반영(국내 백화점 명예퇴직 관련 비용 237억원)에 따른 기저효과에도 불구하고, 소비심리 부진에 따른 국내 백화점(+1%)과 할인점(+0%)의 기존점 성장을 약세와 일회성 비용 반영 영향(국내 백화점 인천타운 합병 취득세 등 200억원 추정)으로 인해, 전사 영업이익 증가세가 크지 않을 것으로 판단된다.

단기적으로 미국 관세 이슈가 부각되면서, 국내 소비경기 전반에 불확실성이 확대될 가능성이 커지고 있다. 다만, **대내적으로 정치적 불확실성이 해소되고 있고, 홈플러스의 유동성 및 영업력 약화에 따른 반사수혜가 나타날 가능성이 높기 때문에, 2분기 이후 실적 추정치 상황 기대감은 여전히 유효한 것으로 판단된다.**

### 롯데쇼핑 연결기준 실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원)      | 1Q24         | 2Q24         | 3Q24         | 4Q24         | 1Q25E        | 2Q25E        | 3Q25E        | 4Q25E        | 2024E         | 2025E         | 2026E         |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>총매출액</b>    | <b>4,953</b> | <b>4,873</b> | <b>4,919</b> | <b>5,078</b> | <b>4,935</b> | <b>4,899</b> | <b>4,992</b> | <b>5,226</b> | <b>19,823</b> | <b>20,051</b> | <b>20,428</b> |
| (YoY)          | -0.7%        | -4.0%        | -4.0%        | -3.5%        | -0.4%        | 0.5%         | 1.5%         | 2.9%         | -3.1%         | 1.1%          | 1.9%          |
| 백화점            | 2,092        | 2,104        | 1,932        | 2,325        | 2,078        | 2,098        | 1,955        | 2,384        | 8,453         | 8,515         | 8,605         |
| 할인점            | 1,618        | 1,468        | 1,584        | 1,491        | 1,641        | 1,506        | 1,636        | 1,575        | 6,160         | 6,359         | 6,560         |
| 국내             | 1,190        | 1,116        | 1,237        | 1,121        | 1,179        | 1,133        | 1,269        | 1,182        | 4,663         | 4,763         | 4,869         |
| 해외             | 428          | 352          | 347          | 370          | 462          | 373          | 368          | 392          | 1,497         | 1,595         | 1,691         |
| 이커머스           | 30           | 28           | 27           | 35           | 28           | 26           | 25           | 33           | 120           | 111           | 111           |
| 슈퍼             | 341          | 342          | 347          | 315          | 333          | 337          | 345          | 318          | 1,344         | 1,333         | 1,346         |
| 하이마트           | 537          | 604          | 702          | 570          | 537          | 603          | 703          | 575          | 2,357         | 2,361         | 2,423         |
| 홈쇼핑            | 232          | 236          | 212          | 259          | 225          | 233          | 210          | 256          | 939           | 925           | 925           |
| 컬처웍스           | 115          | 114          | 131          | 92           | 104          | 116          | 133          | 94           | 452           | 447           | 456           |
| 기타 및 연결조정      | -11          | -21          | -15          | -8           | -11          | -21          | -15          | -8           | 0             | 0             | 2             |
| <b>순매출액</b>    | <b>3,513</b> | <b>3,428</b> | <b>3,568</b> | <b>3,477</b> | <b>3,501</b> | <b>3,454</b> | <b>3,624</b> | <b>3,580</b> | <b>13,987</b> | <b>14,160</b> | <b>14,470</b> |
| (YoY)          | -1.4%        | -5.4%        | -4.6%        | -4.3%        | -0.3%        | 0.8%         | 1.6%         | 3.0%         | -3.9%         | 1.2%          | 2.2%          |
| <b>영업이익</b>    | <b>115</b>   | <b>56</b>    | <b>155</b>   | <b>147</b>   | <b>130</b>   | <b>73</b>    | <b>153</b>   | <b>237</b>   | <b>473</b>    | <b>592</b>    | <b>640</b>    |
| (YoY)          | 2.1%         | 8.9%         | 9.1%         | -27.3%       | 12.8%        | 30.4%        | -1.4%        | 60.9%        | -6.9%         | 25.2%         | 8.0%          |
| (OPM)          | 3.3%         | 1.6%         | 4.3%         | 4.2%         | 3.7%         | 2.1%         | 4.2%         | 6.6%         | 3.4%          | 4.2%          | 4.4%          |
| 백화점            | 90           | 59           | 71           | 180          | 100          | 75           | 83           | 212          | 400           | 471           | 498           |
| 할인점            | 43           | -16          | 45           | -7           | 35           | -20          | 44           | 26           | 65            | 84            | 95            |
| 국내             | 25           | -26          | 35           | -18          | 15           | -31          | 33           | 14           | 17            | 33            | 41            |
| 해외             | 18           | 10           | 10           | 11           | 19           | 10           | 11           | 11           | 48            | 51            | 54            |
| 이커머스           | -22          | -20          | -19          | -7           | -9           | -9           | -9           | -9           | -69           | -36           | -36           |
| 슈퍼             | 12           | 13           | 12           | -8           | 8            | 4            | 7            | -3           | 29            | 16            | 19            |
| 하이마트           | -16          | 3            | 31           | -16          | -12          | 7            | 14           | -4           | 2             | 6             | 10            |
| 홈쇼핑            | 10           | 16           | 10           | 14           | 14           | 14           | 8            | 12           | 50            | 48            | 48            |
| 컬처웍스           | 1            | 6            | 9            | -16          | -3           | 7            | 10           | -5           | 0             | 8             | 10            |
| 기타 및 연결조정      | -3           | -5           | -4           | 7            | -3           | -5           | -4           | 7            | -4            | -4            | -4            |
| 영업외손익          | -32          | -129         | -126         | -1,207       | -72          | -41          | -111         | -49          | -1,494        | -274          | -283          |
| 이자수익-이자비용      | -118         | -117         | -121         | -121         | -123         | -123         | -123         | -123         | -477          | -493          | -511          |
| 지분법손익          | 35           | 56           | -5           | 57           | 37           | 58           | -3           | 59           | 143           | 151           | 159           |
| 기타             | 52           | -68          | -1           | -1,143       | 15           | 24           | 15           | 15           | -1,160        | 69            | 69            |
| 세전이익           | 83           | -73          | 29           | -1,060       | 57           | 32           | 42           | 188          | -1,021        | 319           | 357           |
| 순이익            | 73           | -80          | 7            | -994         | 44           | 24           | 32           | 142          | -994          | 241           | 270           |
| <b>(지배)순이익</b> | <b>78</b>    | <b>-91</b>   | <b>0</b>     | <b>-955</b>  | <b>43</b>    | <b>19</b>    | <b>26</b>    | <b>141</b>   | <b>-968</b>   | <b>229</b>    | <b>257</b>    |
| (YoY)          | 38.4%        | 적전           | 적전           | 적지           | -44.5%       | 흑전           | 흑전           | 흑전           | 적전            | 흑전            | 12.1%         |
| <b>기준점 성장률</b> |              |              |              |              |              |              |              |              |               |               |               |
| 국내 백화점         | 3.5%         | 0.9%         | -0.1%        | -0.1%        | 1.0%         | 1.5%         | 2.0%         | 2.5%         | 1.0%          | 1.8%          | 1.0%          |
| 국내 할인점         | 4.7%         | -3.9%        | -4.6%        | 1.0%         | 0.0%         | 2.5%         | 3.5%         | 6.0%         | -0.8%         | 3.0%          | 2.2%          |

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

## 롯데쇼핑 추정 재무제표

## 포괄손익계산서

(단위 :십억원)

| 12 월 결산, IFRS 연결 | 2023A    | 2024A    | 2025F    | 2026F    | 2027F    |
|------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액              | 14,555.9 | 13,986.6 | 14,159.9 | 14,469.8 | 14,737.9 |
| 매출원가             | 7,781.2  | 7,251.4  | 7,340.9  | 7,542.4  | 7,715.4  |
| 매출총이익            | 6,774.7  | 6,735.2  | 6,819.0  | 6,927.4  | 7,022.4  |
| 판매비              | 6,266.3  | 6,262.1  | 6,226.8  | 6,287.7  | 6,364.8  |
| 영업이익             | 508.4    | 473.1    | 592.2    | 639.7    | 657.6    |
| EBITDA           | 1,181.0  | 1,085.0  | 1,153.2  | 1,248.4  | 1,292.8  |
| 영업외손익            | -324.4   | -1,494.3 | -273.7   | -283.1   | -291.0   |
| 이자수익             | 161.3    | 144.8    | 115.5    | 98.0     | 82.1     |
| 이자비용             | 595.4    | 621.3    | 608.7    | 608.7    | 608.7    |
| 외환관련이익           | 35.3     | 18.9     | 25.0     | 25.0     | 25.0     |
| 외환관련손실           | 55.1     | 195.5    | 25.0     | 25.0     | 25.0     |
| 종속 및 관계기업손익      | 147.1    | 142.6    | 151.0    | 159.0    | 167.0    |
| 기타               | -17.6    | -983.8   | 68.5     | 68.6     | 68.6     |
| 법인세차감전이익         | 184.0    | -1,021.2 | 318.5    | 356.6    | 366.6    |
| 법인세비용            | 14.8     | -27.2    | 77.1     | 86.3     | 88.7     |
| 계속사업순손익          | 169.2    | -994.1   | 241.4    | 270.3    | 277.9    |
| 당기순이익            | 169.2    | -994.1   | 241.4    | 270.3    | 277.9    |
| 지배주주순이익          | 174.4    | -968.0   | 229.0    | 256.6    | 263.5    |
| 증감율 및 수익성 (%)    |          |          |          |          |          |
| 매출액 증감율          | -5.9     | -3.9     | 1.2      | 2.2      | 1.9      |
| 영업이익 증감율         | 31.6     | -6.9     | 25.2     | 8.0      | 2.8      |
| EBITDA 증감율       | 11.0     | -8.1     | 6.3      | 8.3      | 3.6      |
| 지배주주순이익 증감율      | 흑전       | 적전       | 흑전       | 12.1     | 2.7      |
| EPS 증감율          | 흑전       | 적전       | 흑전       | 12.1     | 2.7      |
| 매출총이익률(%)        | 46.5     | 48.2     | 48.2     | 47.9     | 47.6     |
| 영업이익률(%)         | 3.5      | 3.4      | 4.2      | 4.4      | 4.5      |
| EBITDA Margin(%) | 8.1      | 7.8      | 8.1      | 8.6      | 8.8      |
| 지배주주순이익률(%)      | 1.2      | -6.9     | 1.6      | 1.8      | 1.8      |

## 현금흐름표

(단위 :십억원)

| 12 월 결산, IFRS 연결   | 2023A    | 2024A    | 2025F    | 2026F    | 2027F    |
|--------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 영업활동 현금흐름          | 1,639.8  | 1,587.9  | 1,623.3  | 1,647.8  | 1,660.6  |
| 당기순이익              | 169.2    | -994.1   | 241.4    | 270.3    | 277.9    |
| 비현금항목의 가감          | 1,564.7  | 2,707.7  | 1,478.4  | 1,500.6  | 1,503.3  |
| 유형자산감가상각비          | 549.5    | 553.7    | 513.9    | 564.5    | 593.5    |
| 무형자산감가상각비          | 123.1    | 58.1     | 47.0     | 44.1     | 41.7     |
| 지분법평가손익            | -254.7   | -204.9   | -151.0   | -159.0   | -167.0   |
| 기타                 | 1,146.8  | 2,300.8  | 1,068.5  | 1,051.0  | 1,035.1  |
| 영업활동자산부채증감         | -137.4   | -114.8   | -19.4    | -36.8    | -31.8    |
| 매출채권및기타채권의감소       | -106.2   | 54.6     | -145.1   | -19.0    | -16.5    |
| 재고자산의감소            | 117.1    | -68.6    | 118.2    | -31.1    | -26.9    |
| 매입채무및기타채무의증가       | -24.3    | -8.4     | 7.5      | 13.3     | 11.5     |
| 기타                 | -124.0   | -92.4    | 0.0      | 0.0      | 0.1      |
| 기타현금흐름             | 43.3     | -10.9    | -77.1    | -86.3    | -88.8    |
| 투자활동 현금흐름          | -198.9   | -1,067.6 | -846.0   | -663.5   | -679.4   |
| 유형자산의 취득           | -816.0   | -906.0   | -1,100.0 | -900.0   | -900.0   |
| 유형자산의 처분           | 93.3     | 26.4     | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 무형자산의 순취득          | -46.0    | -21.0    | -30.0    | -30.0    | -30.0    |
| 투자자산의감소(증가)        | 53.8     | 127.8    | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 단기금융자산의감소(증가)      | 294.7    | 8.4      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 기타                 | 221.3    | -303.2   | 284.0    | 266.5    | 250.6    |
| 재무활동 현금흐름          | -1,650.9 | -497.6   | -1,351.1 | -1,359.6 | -1,359.6 |
| 차입금의 증가(감소)        | -385.2   | 703.4    | 8.5      | 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              | -149.5   | -143.2   | -107.4   | -107.4   | -107.4   |
| 기타                 | -1,116.2 | -1,057.8 | -1,252.2 | -1,252.2 | -1,252.2 |
| 기타현금흐름             | -1.1     | -57.6    | -23.1    | 21.0     | 55.2     |
| 현금 및 현금성자산의 순증가    | -211.1   | -34.9    | -596.9   | -354.3   | -323.2   |
| 기초현금 및 현금성자산       | 1,800.8  | 1,589.7  | 1,554.8  | 957.9    | 603.6    |
| 기말현금 및 현금성자산       | 1,589.7  | 1,554.8  | 957.9    | 603.6    | 280.4    |

자료: 키움증권 리서치

## 재무상태표

(단위 :십억원)

| 12 월 결산, IFRS 연결 | 2023A    | 2024A    | 2025F    | 2026F    | 2027F    |
|------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 유동자산             | 5,563.8  | 5,516.9  | 4,946.9  | 4,642.7  | 4,362.9  |
| 현금 및 현금성자산       | 1,589.7  | 1,554.8  | 957.9    | 603.6    | 280.4    |
| 단기금융자산           | 1,347.6  | 1,339.2  | 1,339.2  | 1,339.2  | 1,339.2  |
| 매출채권 및 기타채권      | 993.0    | 724.1    | 869.2    | 888.2    | 904.6    |
| 재고자산             | 1,269.2  | 1,540.5  | 1,422.2  | 1,453.4  | 1,480.3  |
| 기타유동자산           | 364.3    | 358.3    | 358.4    | 358.3    | 358.4    |
| 비유동자산            | 25,080.9 | 33,486.1 | 34,206.1 | 34,686.5 | 35,148.3 |
| 투자자산             | 3,160.9  | 3,033.2  | 3,184.2  | 3,343.2  | 3,510.2  |
| 유형자산             | 15,006.7 | 24,306.4 | 24,892.5 | 25,227.9 | 25,534.5 |
| 무형자산             | 1,158.8  | 751.6    | 734.6    | 720.5    | 708.7    |
| 기타비유동자산          | 5,754.5  | 5,394.9  | 5,394.8  | 5,394.9  | 5,394.9  |
| 자산총계             | 30,644.7 | 39,003.0 | 39,153.0 | 39,329.2 | 39,511.2 |
| 유동부채             | 10,903.4 | 9,836.0  | 9,852.0  | 9,865.3  | 9,876.9  |
| 매입채무 및 기타채무      | 3,355.1  | 3,126.7  | 3,134.2  | 3,147.5  | 3,159.1  |
| 단기금융부채           | 5,862.8  | 5,209.9  | 5,218.4  | 5,218.4  | 5,218.4  |
| 기타유동부채           | 1,685.5  | 1,499.4  | 1,499.4  | 1,499.4  | 1,499.4  |
| 비유동부채            | 8,904.8  | 12,133.4 | 12,133.4 | 12,133.4 | 12,133.4 |
| 장기금융부채           | 8,450.5  | 9,610.1  | 9,610.1  | 9,610.1  | 9,610.1  |
| 기타비유동부채          | 454.3    | 2,523.3  | 2,523.3  | 2,523.3  | 2,523.3  |
| 부채총계             | 19,808.2 | 21,969.4 | 21,985.4 | 21,998.7 | 22,010.3 |
| 지배지분             | 9,493.5  | 15,504.0 | 15,625.5 | 15,774.7 | 15,930.8 |
| 자본금              | 141.4    | 141.4    | 141.4    | 141.4    | 141.4    |
| 자본잉여금            | 3,574.3  | 3,574.3  | 3,574.3  | 3,574.3  | 3,574.3  |
| 기타자본             | -3,019.7 | -3,048.4 | -3,048.4 | -3,048.4 | -3,048.4 |
| 기타포괄손익누계액        | -11.4    | 7,190.3  | 7,190.3  | 7,190.3  | 7,190.3  |
| 이익잉여금            | 8,630.1  | 7,497.7  | 7,619.2  | 7,768.4  | 7,924.5  |
| 비지배지분            | 1,342.9  | 1,529.7  | 1,542.1  | 1,555.8  | 1,570.2  |
| 자본총계             | 10,836.4 | 17,033.6 | 17,167.6 | 17,330.5 | 17,501.0 |

## 투자지표

(단위 :원, %, 배)

| 12 월 결산, IFRS 연결   | 2023A   | 2024A    | 2025F    | 2026F    | 2027F    |
|--------------------|---------|----------|----------|----------|----------|
| 주당지표(원)            |         |          |          |          |          |
| EPS                | 6,165   | -34,219  | 8,094    | 9,072    | 9,315    |
| BPS                | 335,593 | 548,061  | 552,357  | 557,632  | 563,149  |
| CFPS               | 61,293  | 60,578   | 60,795   | 62,603   | 62,964   |
| DPS                | 3,800   | 3,800    | 3,800    | 3,800    | 3,800    |
| 주가배수(배)            |         |          |          |          |          |
| PER                | 12.2    | -1.6     | 7.8      | 6.9      | 6.8      |
| PER(최고)            | 16.5    | -2.7     | 8.5      |          |          |
| PER(최저)            | 10.5    | -1.5     | 6.4      |          |          |
| PBR                | 0.22    | 0.10     | 0.11     | 0.11     | 0.11     |
| PBR(최고)            | 0.30    | 0.17     | 0.12     |          |          |
| PBR(최저)            | 0.19    | 0.10     | 0.09     |          |          |
| PSR                | 0.15    | 0.11     | 0.13     | 0.12     | 0.12     |
| PCFR               | 1.2     | 0.9      | 1.0      | 1.0      | 1.0      |
| EV/EBITDA          | 8.4     | 9.6      | 9.7      | 9.3      | 9.2      |
| 주요비율(%)            |         |          |          |          |          |
| 배당성향(% , 보통주, 현금)  | 63.5    | -10.8    | 44.5     | 39.7     | 38.7     |
| 배당수익률(% , 보통주, 현금) | 5.1     | 7.0      | 6.0      | 6.0      | 6.0      |
| ROA                | 0.5     | -2.9     | 0.6      | 0.7      | 0.7      |
| ROE                | 1.8     | -7.7     | 1.5      | 1.6      | 1.7      |
| ROIC               | 1.3     | 10.9     | 1.1      | 1.2      | 1.3      |
| 매출채권회전율            | 16.3    | 16.3     | 17.8     | 16.5     | 16.4     |
| 재고자산회전율            | 11.0    | 10.0     | 9.6      | 10.1     | 10.0     |
| 부채비율               | 182.8   | 129.0    | 128.1    | 126.9    | 125.8    |
| 순차입금비용             | 59.7    | 42.9     | 46.1     | 47.7     | 49.1     |
| 이자보상배율             | 0.9     | 0.8      | 1.0      | 1.1      | 1.1      |
| 총차입금               | 9,407.5 | 10,207.7 | 10,216.2 | 10,216.2 | 10,216.2 |
| 순차입금               | 6,470.2 | 7,313.6  | 7,919.1  | 8,273.4  | 8,596.6  |
| NOPLAT             | 232.2   | 2,409.1  | 304.9    | 341.0    | 354.5    |
| FCF                | -1.4    | 2,005.4  | -283.5   | -17.2    | 27.9     |



## 7) 이마트 IQ25 Preview

투자의견 BUY,  
목표주가 130,000원

이마트의 IQ25 연결기준 영업이익의 1,403억원으로 시장 컨센서스를 상회할 것으로 전망된다. 소비심리 부진에 따른 주요 오프라인 유통 업체의 매출 부진에도 불구하고, 할인점과 SCK컴퍼니 중심의 전사 고정비 절감과 G마켓글로벌의 지분법 손익 분류에 따른 영업적자 및 PPA 상각비 축소 등에 기인한다. 단기적으로 미국 관세 이슈가 부각되면서, 국내 소비경기 전반에 불확실성이 확대될 가능성이 커지고 있다. 다만, 대내적으로 정치적 불확실성이 해소되고 있고, 홈플러스의 유동성 및 영업력 약화에 따른 반사수혜가 나타날 가능성이 높기 때문에, 2분기 이후 실적 추정치 상향 기대감은 여전히 유효한 것으로 판단된다.

## 이마트 연결기준 실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원)      | 1Q24         | 2Q24         | 3Q24         | 4Q24         | 1Q25E        | 2Q25E        | 3Q25E        | 4Q25E        | 2024E         | 2025E         | 2026E         |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>총매출액</b>    |              |              |              |              |              |              |              |              |               |               |               |
| 별도기준 (YoY)     | 4,203        | 3,839        | 4,673        | 4,253        | 4,269        | 4,013        | 4,926        | 4,558        | 16,967        | 18,493        | 18,999        |
|                | 2.3%         | -2.5%        | 5.3%         | 4.7%         | 1.6%         | 4.5%         | 5.4%         | 7.2%         | 2.5%          | 9.0%          | 2.7%          |
| 할인점            | 3,034        | 2,756        | 3,075        | 2,802        | 3,042        | 2,871        | 3,235        | 3,018        | 11,667        | 12,166        | 12,529        |
| 트레이더스          | 916          | 833          | 965          | 836          | 967          | 891          | 1,042        | 911          | 3,550         | 3,811         | 3,917         |
| 전문점            | 254          | 251          | 262          | 253          | 260          | 251          | 262          | 253          | 1,020         | 1,026         | 1,026         |
| 에브리데이          |              |              | 370          | 362          | 356          | 371          | 387          | 376          | 731           | 1,490         | 1,526         |
| <b>순매출액</b>    | <b>7,207</b> | <b>7,056</b> | <b>7,508</b> | <b>7,250</b> | <b>6,983</b> | <b>6,986</b> | <b>7,159</b> | <b>6,994</b> | <b>29,021</b> | <b>28,123</b> | <b>28,237</b> |
| (YoY)          | 1.0%         | -3.0%        | -2.6%        | -1.4%        | -3.1%        | -1.0%        | -4.7%        | -3.5%        | -1.5%         | -3.1%         | 0.4%          |
| 별도기준           | 3,848        | 3,506        | 4,315        | 3,900        | 4,259        | 4,035        | 4,166        | 3,808        | 15,570        | 16,269        | 15,977        |
| 연결-별도          | 3,358        | 3,550        | 3,193        | 3,349        | 2,724        | 2,951        | 2,993        | 3,186        | 13,451        | 11,854        | 12,261        |
| 썬닷컴            | 413          | 395          | 391          | 376          | 387          | 393          | 382          | 390          | 1,576         | 1,551         | 1,600         |
| G마켓글로벌         | 255          | 253          | 226          | 228          |              |              |              |              | 961           |               |               |
| SCK 컴퍼니        | 735          | 760          | 788          | 818          | 771          | 798          | 835          | 867          | 3,100         | 3,271         | 3,467         |
| (YoY)          | 7.6%         | 7.5%         | 3.8%         | 4.8%         | 5.0%         | 5.0%         | 6.0%         | 6.0%         | 5.8%          | 5.5%          | 6.0%          |
| 이마트 24         | 511          | 565          | 568          | 519          | 470          | 530          | 545          | 511          | 2,163         | 2,057         | 2,181         |
| 기타 및 연결조정      | 1,444        | 1,577        | 1,222        | 1,408        | 1,096        | 1,230        | 1,231        | 1,418        | 5,651         | 4,975         | 5,013         |
| <b>영업이익</b>    | <b>47</b>    | <b>-35</b>   | <b>112</b>   | <b>-77</b>   | <b>140</b>   | <b>42</b>    | <b>205</b>   | <b>134</b>   | <b>47</b>     | <b>521</b>    | <b>624</b>    |
| (YoY)          | 245.0%       | 적지           | 43.4%        | 적지           | 197.8%       | 흑전           | 83.4%        | 흑전           | 흑전            | 1006%         | 19.8%         |
| (OPM)          | 0.7%         | -0.5%        | 1.5%         | -1.1%        | 2.0%         | 0.6%         | 2.9%         | 1.9%         | 0.2%          | 1.9%          | 2.2%          |
| 별도기준 (OPM)     | 93           | -21          | 123          | -73          | 117          | 8            | 148          | 82           | 122           | 355           | 407           |
|                | 2.2%         | -0.5%        | 2.6%         | -1.7%        | 2.7%         | 0.2%         | 3.0%         | 1.8%         | 0.7%          | 1.9%          | 2.1%          |
| 할인점            | 51           | -55          | 71           | -87          | 67           | -36          | 89           | 43           | -20           | 163           | 202           |
| 트레이더스          | 31           | 22           | 34           | 5            | 32           | 25           | 37           | 23           | 92            | 117           | 121           |
| 전문점            | 11           | 11           | 11           | 6            | 13           | 12           | 12           | 10           | 38            | 47            | 47            |
| 에브리데이          | 4            | 4            | 6            | 2            | 4            | 6            | 9            | 5            | 8             | 24            | 34            |
| 썬닷컴            | -14          | -17          | -17          | -25          | -13          | -16          | -16          | -23          | -73           | -67           | -62           |
| G마켓글로벌         | -9           | -8           | -18          | -33          |              |              |              |              | -67           |               |               |
| SCK 컴퍼니        | 33           | 43           | 66           | 49           | 49           | 55           | 67           | 63           | 191           | 235           | 254           |
| (OPM)          | 4.5%         | 5.7%         | 8.4%         | 5.9%         | 6.4%         | 6.9%         | 8.0%         | 7.3%         | 6.2%          | 7.2%          | 7.3%          |
| 이마트 24         | -13          | -3           | 0            | -14          | -9           | -3           | 3            | -6           | -30           | -16           | -10           |
| PPA 상각비        | -40          | -40          | -40          | -40          | -16          | -16          | -16          | -16          | -159          | -63           | -63           |
| 기타 및 연결조정      | -4           | 10           | -3           | 60           | 12           | 13           | 19           | 34           | 63            | 77            | 98            |
| 영업외손익          | -14          | -99          | 6            | -545         | -23          | -80          | -80          | -78          | -653          | -262          | -256          |
| 이자수익-이자비용      | -89          | -95          | -92          | -90          | -88          | -88          | -88          | -88          | -365          | -352          | -336          |
| 지분법손익          | 5            | 4            | 8            | 7            | -1           | -1           | -2           | 0            | 23            | -3            | -14           |
| 기타             | 70           | -8           | 90           | -462         | 65           | 9            | 9            | 10           | -310          | 94            | 94            |
| 세전이익           | 33           | -134         | 118          | -622         | 117          | -39          | 125          | 56           | -605          | 259           | 368           |
| 순이익            | 29           | -112         | 105          | -596         | 89           | -29          | 94           | 43           | -573          | 196           | 279           |
| <b>(지배)순이익</b> | <b>28</b>    | <b>-146</b>  | <b>121</b>   | <b>-592</b>  | <b>89</b>    | <b>-29</b>   | <b>92</b>    | <b>45</b>    | <b>-590</b>   | <b>197</b>    | <b>272</b>    |
| (YoY)          | 146.1%       | 적지           | 192.4%       | 적지           | 223.4%       | 적지           | -23.8%       | 흑전           | 적지            | 흑전            | 38.3%         |
| <b>기준점 성장률</b> |              |              |              |              |              |              |              |              |               |               |               |
| 이마트            | 1.4%         | -3.0%        | -2.9%        | -4.1%        | -0.6%        | 3.0%         | 4.0%         | 6.5%         | -2.1%         | 3.2%          | 3.0%          |
| 트레이더스          | 7.3%         | 0.1%         | -1.3%        | 0.4%         | 1.9%         | 3.0%         | 4.0%         | 5.0%         | 1.5%          | 3.5%          | 2.3%          |

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

## 이마트 추정 재무제표

## 포괄손익계산서

(단위 :십억원)

| 12 월 결산, IFRS 연결 | 2023A    | 2024A    | 2025F    | 2026F    | 2027F    |
|------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액              | 29,472.2 | 29,020.9 | 28,122.9 | 28,237.5 | 29,061.5 |
| 매출원가             | 20,728.1 | 19,979.8 | 19,278.9 | 19,358.9 | 19,876.6 |
| 매출총이익            | 8,744.2  | 9,041.1  | 8,844.0  | 8,878.5  | 9,184.8  |
| 판관비              | 8,791.1  | 8,994.0  | 8,323.2  | 8,254.5  | 8,468.7  |
| 영업이익             | -46.9    | 47.1     | 520.8    | 624.0    | 716.1    |
| EBITDA           | 1,009.1  | 1,109.4  | 1,448.1  | 1,539.3  | 1,611.3  |
| 영업외손익            | -165.4   | -652.5   | -261.9   | -255.7   | -234.2   |
| 이자수익             | 95.5     | 128.3    | 122.9    | 129.4    | 150.9    |
| 이자비용             | 417.7    | 493.7    | 475.1    | 465.0    | 465.0    |
| 외환관련이익           | 19.2     | 10.2     | 30.0     | 30.0     | 30.0     |
| 외환관련손실           | 54.6     | 161.7    | 30.0     | 30.0     | 30.0     |
| 종속 및 관계기업손익      | 12.4     | 23.0     | -3.3     | -13.8    | -13.8    |
| 기타               | 179.8    | -158.6   | 93.6     | 93.7     | 93.7     |
| 법인세차감전이익         | -212.3   | -605.4   | 258.9    | 368.3    | 481.9    |
| 법인세비용            | -24.8    | -32.0    | 62.7     | 89.1     | 116.6    |
| 계속사업순손익          | -187.5   | -573.4   | 196.2    | 279.2    | 365.3    |
| 당기순이익            | -187.5   | -573.4   | 196.2    | 279.2    | 365.3    |
| 지배주주순이익          | -89.1    | -590.0   | 197.1    | 272.5    | 351.8    |
| 증감율 및 수익성 (%)    |          |          |          |          |          |
| 매출액 증감율          | 0.5      | -1.5     | -3.1     | 0.4      | 2.9      |
| 영업이익 증감율         | 적전       | 흑전       | 1,005.7  | 19.8     | 14.8     |
| EBITDA 증감율       | -13.3    | 9.9      | 30.5     | 6.3      | 4.7      |
| 지배주주순이익 증감율      | 적전       | 적지       | 흑전       | 38.3     | 29.1     |
| EPS 증감율          | 적전       | 적지       | 흑전       | 38.3     | 29.1     |
| 매출총이익률(%)        | 29.7     | 31.2     | 31.4     | 31.4     | 31.6     |
| 영업이익률(%)         | -0.2     | 0.2      | 1.9      | 2.2      | 2.5      |
| EBITDA Margin(%) | 3.4      | 3.8      | 5.1      | 5.5      | 5.5      |
| 지배주주순이익률(%)      | -0.3     | -2.0     | 0.7      | 1.0      | 1.2      |

## 현금흐름표

(단위 :십억원)

| 12 월 결산, IFRS 연결   | 2023A   | 2024A   | 2025F    | 2026F   | 2027F   |
|--------------------|---------|---------|----------|---------|---------|
| 영업활동 현금흐름          | 1,135.1 | 1,459.8 | 1,721.2  | 1,723.6 | 1,749.2 |
| 당기순이익              | -187.5  | -573.4  | 196.2    | 279.2   | 365.3   |
| 비현금항목의 가감          | 2,250.6 | 2,806.6 | 2,094.5  | 2,089.4 | 2,090.8 |
| 유형자산감가상각비          | 822.2   | 816.1   | 792.0    | 777.5   | 765.3   |
| 무형자산감가상각비          | 233.8   | 246.2   | 135.3    | 137.8   | 129.9   |
| 지분법평가손익            | -12.4   | -23.0   | 3.3      | 13.8    | 13.8    |
| 기타                 | 1,207.0 | 1,767.3 | 1,163.9  | 1,160.3 | 1,181.8 |
| 영업활동자산부채증감         | -353.4  | -372.2  | 56.7     | -9.0    | -64.9   |
| 매출채권및기타채권의감소       | -215.3  | -1.9    | -51.4    | -6.8    | -49.1   |
| 재고자산의감소            | 40.6    | -209.8  | 164.6    | -7.7    | -55.4   |
| 매입채무및기타채무의증가       | -159.9  | -50.9   | -43.1    | 5.5     | 39.5    |
| 기타                 | -18.8   | -109.6  | -13.4    | 0.0     | 0.1     |
| 기타현금흐름             | -574.6  | -401.2  | -626.2   | -636.0  | -642.0  |
| 투자활동 현금흐름          | -809.1  | -892.1  | -760.0   | -760.0  | -760.0  |
| 유형자산의 취득           | -765.7  | -650.7  | -700.0   | -700.0  | -700.0  |
| 유형자산의 처분           | 161.8   | 24.5    | 0.0      | 0.0     | 0.0     |
| 무형자산의 순취득          | -59.6   | -26.8   | -60.0    | -60.0   | -60.0   |
| 투자자산의감소(증가)        | -75.1   | -428.9  | 0.0      | 0.0     | 0.0     |
| 단기금융자산의감소(증가)      | -228.4  | 204.7   | 0.0      | 0.0     | 0.0     |
| 기타                 | 157.9   | -14.9   | 0.0      | 0.0     | 0.0     |
| 재무활동 현금흐름          | 176.0   | -153.1  | -1,046.3 | -847.5  | -592.5  |
| 차입금의 증가(감소)        | 483.8   | 631.9   | -467.2   | -255.0  | 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              | -146.4  | -171.9  | -53.6    | -67.0   | -67.0   |
| 기타                 | -161.4  | -613.1  | -525.5   | -525.5  | -525.5  |
| 기타현금흐름             | 0.0     | -410.8  | -12.1    | 1.2     | -14.3   |
| 현금 및 현금성자산의 순증가    | 502.1   | 3.8     | -97.1    | 117.3   | 382.4   |
| 기초현금 및 현금성자산       | 1,269.1 | 1,771.2 | 1,775.1  | 1,677.9 | 1,795.2 |
| 기말현금 및 현금성자산       | 1,771.2 | 1,775.1 | 1,677.9  | 1,795.2 | 2,177.6 |

자료: 키움증권 리서치

## 재무상태표

(단위 :십억원)

| 12 월 결산, IFRS 연결 | 2023A    | 2024A    | 2025F    | 2026F    | 2027F    |
|------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 유동자산             | 6,387.8  | 10,429.1 | 10,218.8 | 10,350.6 | 10,837.5 |
| 현금 및 현금성자산       | 1,771.2  | 1,775.1  | 1,677.9  | 1,795.2  | 2,177.6  |
| 단기금융자산           | 715.7    | 511.0    | 511.0    | 511.0    | 511.0    |
| 매출채권 및 기타채권      | 1,834.0  | 1,624.2  | 1,675.6  | 1,682.4  | 1,731.5  |
| 재고자산             | 1,845.8  | 2,054.4  | 1,889.7  | 1,897.4  | 1,952.8  |
| 기타유동자산           | 221.1    | 4,464.4  | 4,464.6  | 4,464.6  | 4,464.6  |
| 비유동자산            | 27,056.1 | 23,501.5 | 23,330.9 | 23,161.8 | 23,012.8 |
| 투자자산             | 3,758.3  | 4,210.2  | 4,206.9  | 4,193.1  | 4,179.3  |
| 유형자산             | 10,042.4 | 9,730.9  | 9,638.9  | 9,561.4  | 9,496.1  |
| 무형자산             | 7,761.3  | 4,095.7  | 4,020.4  | 3,942.6  | 3,872.7  |
| 기타비유동자산          | 5,494.1  | 5,464.7  | 5,464.7  | 5,464.7  | 5,464.7  |
| 자산총계             | 33,443.9 | 33,930.6 | 33,549.7 | 33,512.4 | 33,850.2 |
| 유동부채             | 10,373.9 | 10,804.1 | 10,893.9 | 10,644.4 | 10,683.9 |
| 매입채무 및 기타채무      | 4,364.2  | 3,656.6  | 3,613.5  | 3,619.0  | 3,658.5  |
| 단기금융부채           | 3,706.3  | 3,748.3  | 3,881.2  | 3,626.2  | 3,626.2  |
| 기타유동부채           | 2,303.4  | 3,399.2  | 3,399.2  | 3,399.2  | 3,399.2  |
| 비유동부채            | 9,235.8  | 9,942.4  | 9,342.4  | 9,342.4  | 9,342.4  |
| 장기금융부채           | 7,908.9  | 8,745.5  | 8,145.5  | 8,145.5  | 8,145.5  |
| 기타비유동부채          | 1,326.9  | 1,196.9  | 1,196.9  | 1,196.9  | 1,196.9  |
| 부채총계             | 19,609.6 | 20,746.6 | 20,236.3 | 19,986.8 | 20,026.4 |
| 지배지분             | 11,453.4 | 10,390.6 | 10,520.7 | 10,726.2 | 11,011.0 |
| 자본금              | 139.4    | 139.4    | 139.4    | 139.4    | 139.4    |
| 자본잉여금            | 4,276.7  | 4,208.2  | 4,208.2  | 4,208.2  | 4,208.2  |
| 기타자본             | 623.7    | 384.1    | 384.1    | 384.1    | 384.1    |
| 기타포괄손익누계액        | 656.3    | 1,020.4  | 1,020.4  | 1,020.4  | 1,020.4  |
| 이익잉여금            | 5,358.6  | 4,638.4  | 4,768.5  | 4,974.0  | 5,258.9  |
| 비지배지분            | 2,380.8  | 2,793.5  | 2,792.7  | 2,799.4  | 2,812.9  |
| 자본총계             | 13,834.2 | 13,184.1 | 13,313.3 | 13,525.6 | 13,823.9 |

## 투자지표

(단위 :원, %, 배)

| 12 월 결산, IFRS 연결   | 2023A   | 2024A   | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원)            |         |         |         |         |         |
| EPS                | -3,196  | -21,166 | 7,069   | 9,775   | 12,621  |
| BPS                | 410,873 | 372,745 | 377,412 | 384,784 | 395,003 |
| CFPS               | 74,011  | 80,111  | 82,178  | 84,971  | 88,109  |
| DPS                | 2,000   | 2,000   | 2,500   | 2,500   | 2,500   |
| 주가배수(배)            |         |         |         |         |         |
| PER                | -24.0   | -3.0    | 11.8    | 8.5     | 6.6     |
| PER(최고)            | -37.5   | -4.2    | 12.4    |         |         |
| PER(최저)            | -21.3   | -2.6    | 8.7     |         |         |
| PBR                | 0.19    | 0.17    | 0.22    | 0.22    | 0.21    |
| PBR(최고)            | 0.29    | 0.24    | 0.23    |         |         |
| PBR(최저)            | 0.17    | 0.15    | 0.16    |         |         |
| PSR                | 0.07    | 0.06    | 0.08    | 0.08    | 0.08    |
| PCFR               | 1.0     | 0.8     | 1.0     | 1.0     | 0.9     |
| EV/EBITDA          | 9.8     | 10.0    | 7.8     | 7.1     | 6.5     |
| 주요비율(%)            |         |         |         |         |         |
| 배당성향(% , 보통주, 현금)  | -28.6   | -9.3    | 34.1    | 24.0    | 18.3    |
| 배당수익률(% , 보통주, 현금) | 2.6     | 3.2     | 3.0     | 3.0     | 3.0     |
| ROA                | -0.6    | -1.7    | 0.6     | 0.8     | 1.1     |
| ROE                | -0.8    | -5.4    | 1.9     | 2.6     | 3.2     |
| ROIC               | -1.8    | -2.0    | 1.5     | 2.0     | 2.4     |
| 매출채권회전율            | 16.7    | 16.8    | 17.0    | 16.8    | 17.0    |
| 재고자산회전율            | 15.2    | 14.9    | 14.3    | 14.9    | 15.1    |
| 부채비율               | 141.7   | 157.4   | 152.0   | 147.8   | 144.9   |
| 순차입금비용             | 38.9    | 49.5    | 46.3    | 42.8    | 39.1    |
| 이자보상배율             | -0.1    | 0.1     | 1.1     | 1.3     | 1.5     |
| 순차입금               | 7,874.4 | 8,816.2 | 8,349.0 | 8,094.0 | 8,094.0 |
| 순차입금               | 5,387.5 | 6,530.1 | 6,160.1 | 5,787.8 | 5,405.4 |
| NOPLAT             | -345.0  | -364.6  | 279.6   | 357.9   | 427.7   |
| FCF                | -305.9  | -327.5  | 503.7   | 504.1   | 498.0   |

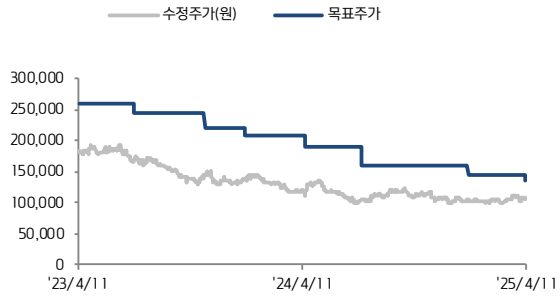
투자의견변동내역(2개년)

| 종목명                | 일자         | 투자의견          | 목표주가     | 목표<br>가격<br>대상<br>시점 | 과리율(%)         |                | 종목명               | 일자         | 투자의견                         | 목표주가     | 목표<br>가격<br>대상<br>시점 | 과리율(%)         |                |
|--------------------|------------|---------------|----------|----------------------|----------------|----------------|-------------------|------------|------------------------------|----------|----------------------|----------------|----------------|
|                    |            |               |          |                      | 평균<br>주가<br>대비 | 최고<br>주가<br>대비 |                   |            |                              |          |                      | 평균<br>주가<br>대비 | 최고<br>주가<br>대비 |
| BGF리테일<br>(282330) | 2023-04-12 | BUY(Maintain) | 260,000원 | 6개월                  | -29.50         | -26.15         | 현대백화점<br>(069960) | 2023-04-12 | BUY(Maintain)                | 76,000원  | 6개월                  | -31.45         | -30.00         |
|                    | 2023-05-03 | BUY(Maintain) | 260,000원 | 6개월                  | -29.69         | -25.42         |                   | 2023-05-10 | BUY(Maintain)                | 76,000원  | 6개월                  | -31.89         | -29.61         |
|                    | 2023-07-10 | BUY(Maintain) | 245,000원 | 6개월                  | -37.29         | -28.61         |                   | 2023-06-23 | BUY(Maintain)                | 76,000원  | 6개월                  | -32.44         | -29.61         |
|                    | 2023-11-03 | BUY(Maintain) | 220,000원 | 6개월                  | -33.68         | -31.59         |                   | 2023-07-10 | BUY(Maintain)                | 76,000원  | 6개월                  | -31.09         | -20.00         |
|                    | 2023-11-16 | BUY(Maintain) | 220,000원 | 6개월                  | -37.99         | -31.59         |                   | 2023-08-09 | BUY(Maintain)                | 76,000원  | 6개월                  | -27.67         | -6.84          |
|                    | 2024-01-08 | BUY(Maintain) | 210,000원 | 6개월                  | -35.08         | -30.43         |                   | 2023-09-04 | BUY(Maintain)                | 88,000원  | 6개월                  | -36.57         | -21.25         |
|                    | 2024-03-11 | BUY(Maintain) | 210,000원 | 6개월                  | -37.94         | -30.43         |                   | 2024-01-08 | BUY(Maintain)                | 78,000원  | 6개월                  | -36.28         | -25.00         |
|                    | 2024-04-15 | BUY(Maintain) | 190,000원 | 6개월                  | -38.13         | -28.32         |                   | 2024-02-05 | BUY(Maintain)                | 78,000원  | 6개월                  | -35.11         | -23.21         |
|                    | 2024-07-16 | BUY(Maintain) | 160,000원 | 6개월                  | -29.43         | -22.94         |                   | 2024-02-08 | BUY(Maintain)                | 78,000원  | 6개월                  | -33.52         | -23.21         |
|                    | 2024-10-10 | BUY(Maintain) | 160,000원 | 6개월                  | -29.70         | -22.94         |                   | 2024-04-15 | BUY(Maintain)                | 67,000원  | 6개월                  | -26.03         | -21.19         |
|                    | 2024-11-18 | BUY(Maintain) | 160,000원 | 6개월                  | -30.99         | -22.94         |                   | 2024-07-16 | BUY(Maintain)                | 63,000원  | 6개월                  | -24.62         | -21.03         |
|                    | 2025-01-07 | BUY(Maintain) | 145,000원 | 6개월                  | -27.89         | -22.21         |                   | 2024-10-10 | BUY(Maintain)                | 63,000원  | 6개월                  | -26.18         | -21.03         |
|                    | 2025-04-11 | BUY(Maintain) | 135,000원 | 6개월                  |                |                |                   | 2024-11-29 | BUY(Maintain)                | 63,000원  | 6개월                  | -25.79         | -21.03         |
| GS리테일<br>(007070)  | 2023-04-12 | BUY(Maintain) | 35,000원  | 6개월                  | -22.62         | -20.43         | 이마트<br>(139480)   | 2023-04-12 | Marketperform<br>(Maintain)  | 103,000원 | 6개월                  | -14.88         | -2.04          |
|                    | 2023-05-10 | BUY(Maintain) | 38,000원  | 6개월                  | -35.85         | -27.37         |                   | 2023-07-10 | Outperform<br>(Upgrade)      | 84,000원  | 6개월                  | -11.44         | -1.79          |
|                    | 2023-07-10 | BUY(Maintain) | 35,000원  | 6개월                  | -38.10         | -35.00         |                   | 2024-01-08 | Outperform<br>(Maintain)     | 84,000원  | 6개월                  | -13.87         | 4.52           |
|                    | 2023-08-09 | BUY(Maintain) | 35,000원  | 6개월                  | -33.18         | -27.43         |                   | 2024-04-15 | Outperform<br>(Maintain)     | 68,000원  | 6개월                  | -10.67         | -3.68          |
|                    | 2023-11-16 | BUY(Maintain) | 35,000원  | 6개월                  | -32.71         | -27.43         |                   | 2024-10-10 | Outperform<br>(Maintain)     | 68,000원  | 6개월                  | -10.72         | -3.68          |
|                    | 2024-01-08 | BUY(Maintain) | 35,000원  | 6개월                  | -37.86         | -32.43         |                   | 2025-01-07 | Marketperform<br>(Downgrade) | 68,000원  | 6개월                  | 1.01           | 22.35          |
|                    | 2024-04-15 | BUY(Maintain) | 29,000원  | 6개월                  | -32.32         | -29.14         |                   | 2025-03-07 | Buy(Upgrade)                 | 130,000원 | 6개월                  | -36.00         | -32.00         |
|                    | 2024-05-10 | BUY(Maintain) | 29,000원  | 6개월                  | -31.20         | -27.41         |                   | 2025-04-11 | Buy(Maintain)                | 130,000원 | 6개월                  |                |                |
|                    | 2024-05-20 | BUY(Maintain) | 29,000원  | 6개월                  | -31.04         | -21.55         |                   |            |                              |          |                      |                |                |
|                    | 2024-06-04 | BUY(Maintain) | 29,000원  | 6개월                  | -29.08         | -21.55         |                   |            |                              |          |                      |                |                |
|                    | 2024-07-16 | BUY(Maintain) | 29,000원  | 6개월                  | -28.49         | -21.55         |                   |            |                              |          |                      |                |                |
|                    | 2024-08-08 | BUY(Maintain) | 29,000원  | 6개월                  | -27.48         | -21.55         |                   |            |                              |          |                      |                |                |
|                    | 2024-10-10 | BUY(Maintain) | 29,000원  | 6개월                  | -27.44         | -21.55         |                   |            |                              |          |                      |                |                |
|                    | 2024-11-18 | BUY(Maintain) | 29,000원  | 6개월                  | -25.46         | -20.17         |                   |            |                              |          |                      |                |                |
|                    | 2025-01-02 | BUY(Maintain) | 26,000원  | 6개월                  | -33.94         | -33.73         |                   |            |                              |          |                      |                |                |
|                    | 2025-01-07 | BUY(Maintain) | 26,000원  | 6개월                  | -41.00         | -32.46         |                   |            |                              |          |                      |                |                |
|                    | 2025-04-11 | BUY(Maintain) | 21,000원  | 6개월                  |                |                |                   |            |                              |          |                      |                |                |
| 신세계<br>(004170)    | 2023-04-12 | BUY(Maintain) | 330,000원 | 6개월                  | -36.80         | -34.55         | 롯데쇼핑<br>(023530)  | 2023-04-12 | Outperform<br>(Upgrade)      | 93,000원  | 6개월                  | -15.57         | -10.22         |
|                    | 2023-05-11 | BUY(Maintain) | 330,000원 | 6개월                  | -36.96         | -34.55         |                   | 2023-07-10 | Buy(Upgrade)                 | 93,000원  | 6개월                  | -19.27         | -10.22         |
|                    | 2023-05-17 | BUY(Maintain) | 330,000원 | 6개월                  | -39.75         | -34.55         |                   | 2024-01-08 | Buy(Maintain)                | 85,000원  | 6개월                  | -10.52         | 7.18           |
|                    | 2023-07-06 | BUY(Maintain) | 330,000원 | 6개월                  | -39.99         | -34.55         |                   | 2024-04-15 | Buy(Maintain)                | 85,000원  | 6개월                  | -15.84         | 7.18           |
|                    | 2023-07-10 | BUY(Maintain) | 330,000원 | 6개월                  | -40.45         | -34.55         |                   | 2024-07-16 | Buy(Maintain)                | 76,000원  | 6개월                  | -18.92         | -15.79         |
|                    | 2023-08-10 | BUY(Maintain) | 330,000원 | 6개월                  | -40.05         | -34.55         |                   | 2024-10-10 | Buy(Maintain)                | 76,000원  | 6개월                  | -18.64         | -13.16         |
|                    | 2023-09-04 | BUY(Maintain) | 330,000원 | 6개월                  | -39.98         | -34.55         |                   | 2024-11-29 | Buy(Maintain)                | 76,000원  | 6개월                  | -20.37         | -13.16         |
|                    | 2024-01-08 | BUY(Maintain) | 275,000원 | 6개월                  | -37.82         | -31.09         |                   | 2025-01-07 | Buy(Maintain)                | 72,000원  | 6개월                  | -16.44         | -5.69          |
|                    | 2024-04-15 | BUY(Maintain) | 250,000원 | 6개월                  | -34.48         | -30.72         |                   | 2025-04-11 | Buy(Maintain)                | 77,000원  | 6개월                  |                |                |
|                    | 2024-05-09 | BUY(Maintain) | 250,000원 | 6개월                  | -33.09         | -29.16         |                   |            |                              |          |                      |                |                |
|                    | 2024-05-20 | BUY(Maintain) | 250,000원 | 6개월                  | -36.58         | -29.16         |                   |            |                              |          |                      |                |                |
|                    | 2024-10-10 | BUY(Maintain) | 210,000원 | 6개월                  | -28.83         | -25.62         |                   |            |                              |          |                      |                |                |
|                    | 2024-11-11 | BUY(Maintain) | 210,000원 | 6개월                  | -31.99         | -25.62         |                   |            |                              |          |                      |                |                |
|                    | 2024-11-29 | BUY(Maintain) | 210,000원 | 6개월                  | -34.11         | -25.62         |                   |            |                              |          |                      |                |                |
|                    | 2025-01-07 | BUY(Maintain) | 190,000원 | 6개월                  | -25.87         | -15.53         |                   |            |                              |          |                      |                |                |
|                    | 2025-04-11 | BUY(Maintain) | 190,000원 | 6개월                  |                |                |                   |            |                              |          |                      |                |                |

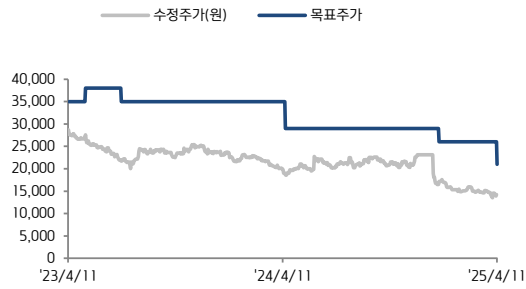
\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)

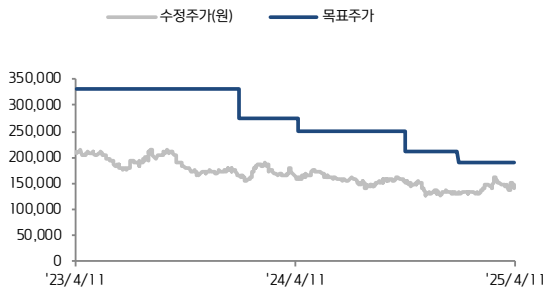
### BGF리테일(282330)



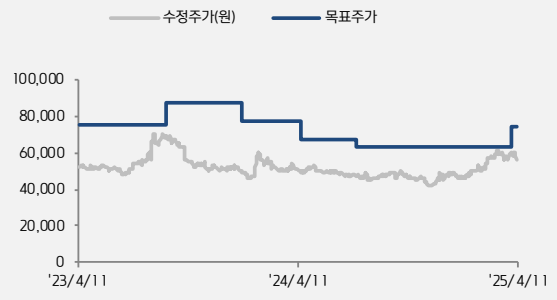
### GS리테일(007070)



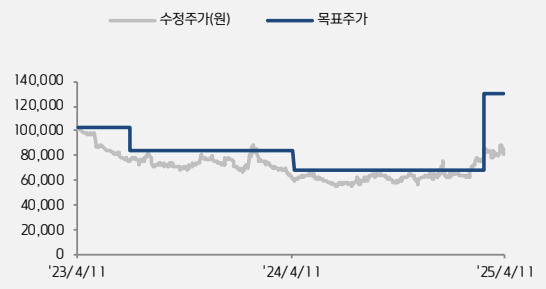
### 신세계(004170)



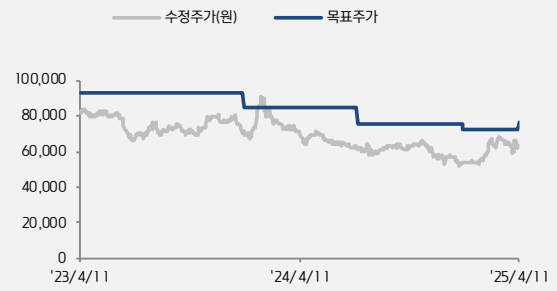
### 현대백화점(069960)



### 이마트(139480)



### 롯데쇼핑(023530)



## 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 일체의 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)              | 업종                 | 적용기준(6개월)            |
|------------------------|------------------------|--------------------|----------------------|
| Buy(매수)                | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상  | Overweight (비중확대)  | 시장대비 +10% 이상 초과수익 예상 |
| Outperform(시장수익률 상회)   | 시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상 | Neutral (중립)       | 시장대비 +10~+10% 변동 예상  |
| Marketperform(시장수익률)   | 시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상 | Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상 |                    |                      |
| Sell(매도)               | 시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상  |                    |                      |

## 투자등급 비율 통계 (2024/04/01~2025/03/31)

| 매수     | 중립    | 매도    |
|--------|-------|-------|
| 95.90% | 4.10% | 0.00% |