

Overweight (Maintain)



음식료/유통

Analyst 박상준, CFA
sjpark@kiwoom.com

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.

>>> 어려운 환경이 지속된 1분기

정치적 불확실성 지속에 따른 소비심리 부진에도 불구하고, 주요 유통업체들의 매출 흐름은 비교적 선방할 것으로 전망된다. 백화점은 소비심리 부진으로 인한 의류 매출 감소에도 불구하고, 명품 중심의 매출 증가에 힘입어, 기존점 매출이 +1~2% 증가할 전망이다. 할인점은 소비심리 부진과 홈플러스 사태 등에 따른 부정적 영향에도 불구하고, 이마트와 롯데마트의 기존점 매출은 전년동기와 유사한 수준을 보일 전망이다(이마트 -0.6%, 롯데마트 +0%). 편의점은 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, 면세점은 롯데면세점과 현대백화점면세점의 구조조정과 공항점 명품 매장 오픈 등의 효과로 인해, 실적 편好转될 전망이다. 다만, 공항점의 높은 임차료 레벨에서 오는 부담으로 인해, 전사 관점에서의 흑자전환은 어려울 것으로 판단된다.

>>> 정치적 불확실성 완화 vs 관세의 먹구름

작년말 이후, 주요 유통업체들의 주가 흐름은 비교적 견조한 흐름을 보여왔다. 금리 인하 누적에 따른 가계 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 상황이다. 홈플러스가 협력업체에 대한 협상력이 약화되면서, 주요 상품 브랜드의 정상적인 공급에 어려움을 겪고 있기 때문이다. 따라서, 맥크로 불확실성이 높아진 가운데, 구조적인 개선 모멘텀이 있는 할인점 중심의 투자전략이 유효할 것으로 판단되기 때문에, 유통 업종 최선호주로 이마트, 차선호주로 롯데쇼핑을 제시한다.

Compliance Notice

- 당사는 4월 10일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식 을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상 에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영 하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

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 '25E 8,991 '26E 9,336	11,656 11,996 12,365	6,570 6,983 7,142	4,188 4,224 4,192	13,987 14,160 14,470	29,021 28,123 28,237
영업이익	'24 252 '25E 259 '26E 277	239 262 278	477 509 544	284 378 409	473 592 640	47 521 624
OPM	'24 2.9% '25E 2.9% '26E 3.0%	2.1% 2.2% 2.3%	7.3% 7.3% 7.6%	6.8% 9.0% 9.7%	3.4% 4.2% 4.4%	0.2% 1.9% 2.2%
순이익	'24 195 '25E 191 '26E 204	-37 146 153	108 180 203	-36 201 224	-968 229 257	-590 197 272
PER	'24 9.1 '25E 9.7 '26E 9.1	666.9 8.5 8.0	12.1 8.0 7.1	-30.6 6.3 5.7	-1.6 7.8 6.9	-3.0 11.8 8.5
PBR	'24 1.50 '25E 1.43 '26E 1.30	0.43 0.36 0.35	0.31 0.33 0.32	0.24 0.28 0.27	0.10 0.11 0.11	0.17 0.22 0.22
ROE	'24 17.3% '25E 15.4% '26E 15.0%	0.1% 4.3% 4.4%	2.5% 4.2% 4.5%	-0.8% 4.5% 4.8%	-7.7% 1.5% 1.6%	-5.4% 1.9% 2.6%
배당수익률	'24 4.0% '25E 4.0% '26E 4.0%	3.0% 4.9% 4.9%	3.4% 3.2% 3.4%	3.0% 3.2% 3.6%	7.0% 6.0% 6.0%	3.2% 3.0% 3.0%

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

유통 업종 투자의견 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



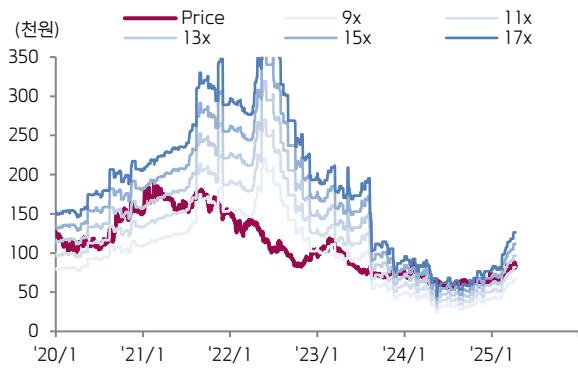
자료: Fn Guide

롯데쇼핑 FW12M PER 밴드 추이



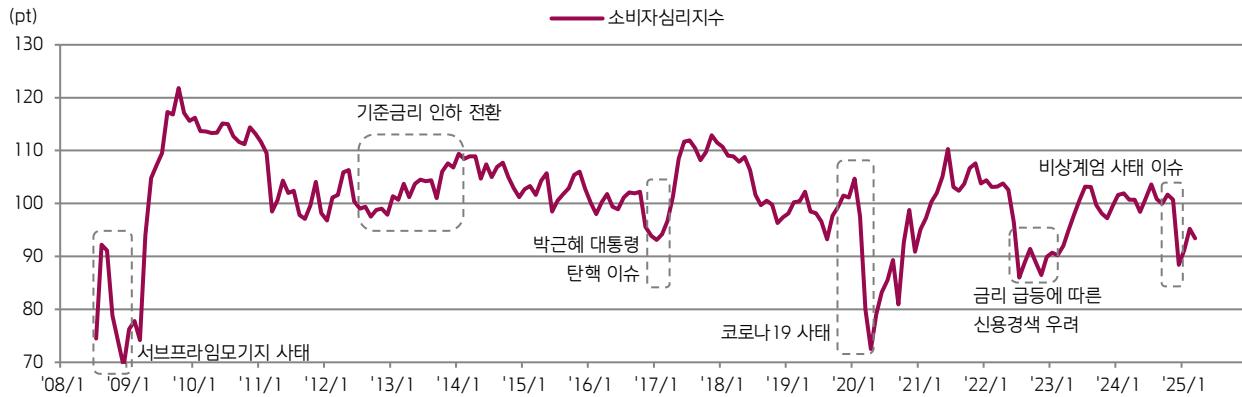
자료: Fn Guide

이마트 FW12M PBR 밴드 추이



자료: Fn Guide

한국 소비자심리지수 추이



자료: 한국은행, 키움증권 리서치

월별 주요 유통업태 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(%)	-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 절포 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 사장규모(조원)	1.25	1.25	1.20	1.01	1.24	1.19	1.11	1.01	1.26	0.95	1.00	
면세점 사장규모 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

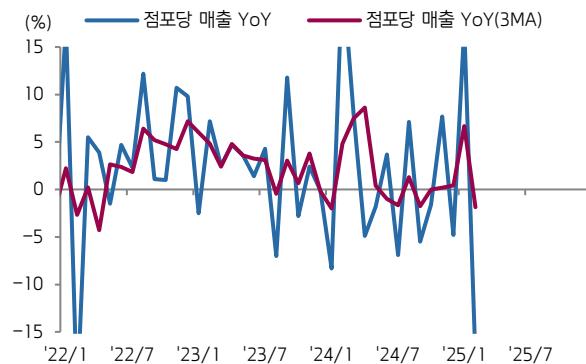
주: 1) 1월과 8월 데이터가 없는 경우, 당해 2월과 9월 데이터는 각각 1~2월 누계, 8~9월 누계 기준임.

백화점 점포당 매출 YoY 증가율 추이



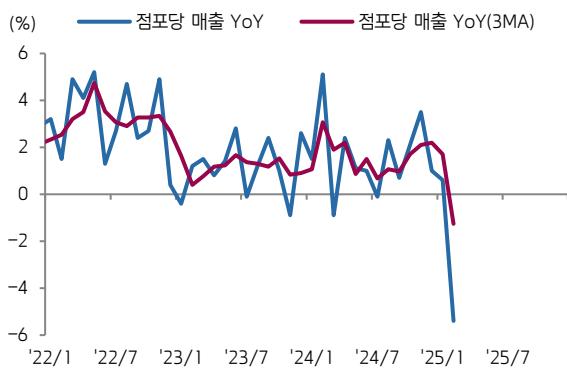
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

대형마트 점포당 매출 YoY 증가율 추이



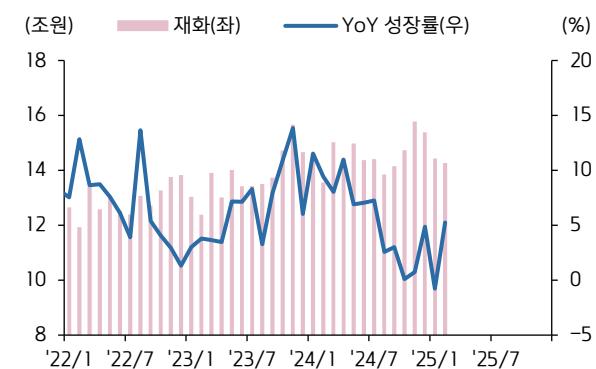
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

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



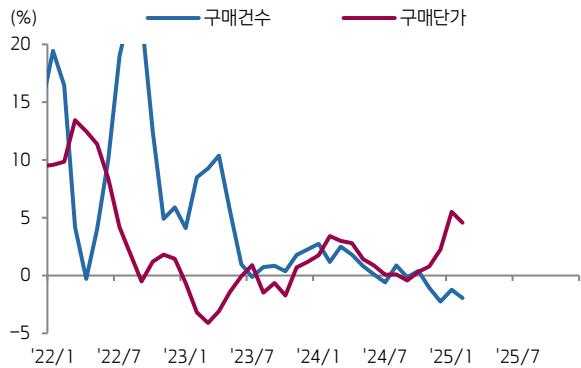
자료: 한국면세점협회, 키움증권 리서치

한국 면세점 시장규모 및 19년 동월 대비 증감률 추이



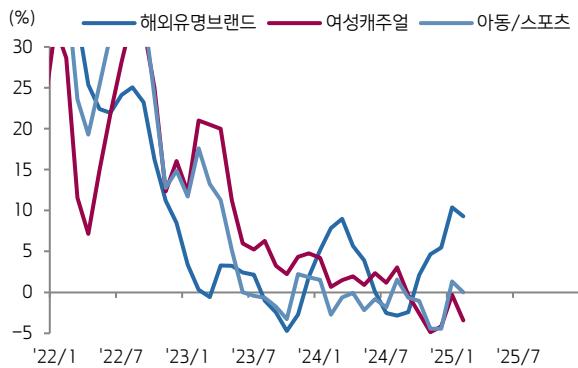
자료: 한국면세점협회, 키움증권 리서치

백화점 구매건수/구매단가 YoY 증가율 추이(3MA)



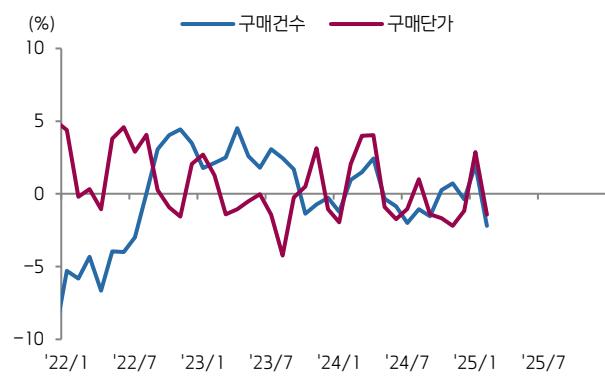
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

백화점 상품군별 매출액 YoY 증가율 추이(3MA)



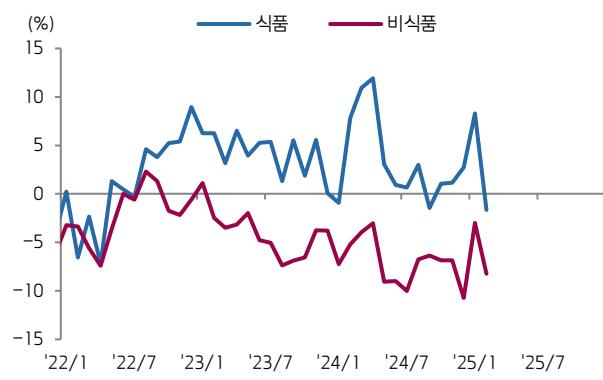
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

대형마트 구매건수/구매단가 YoY 증가율 추이(3MA)



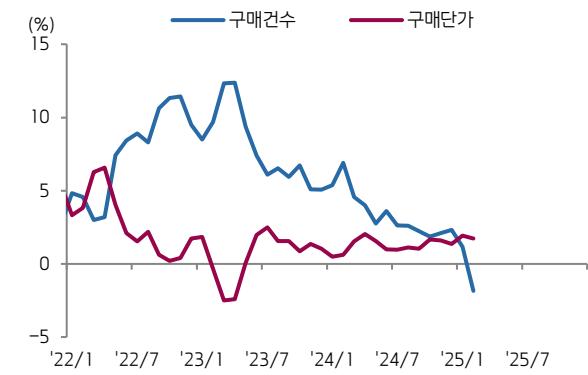
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

대형마트 상품군별 매출액 YoY 증가율 추이(3MA)



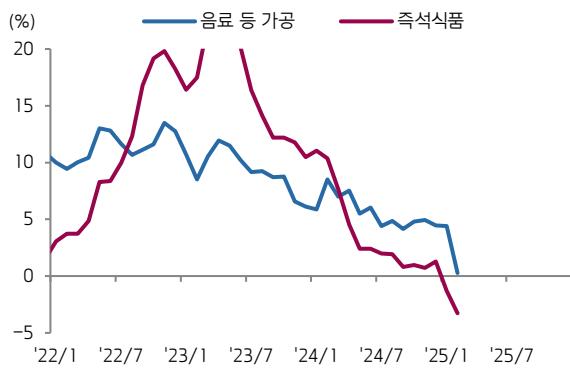
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

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 순증둔화 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
매출액	1,953.8	2,202.9	2,325.6	2,216.5	1,995.2	2,289.0	2,409.1	2,297.6	8,698.8	8,990.9	9,336.5
(YoY)	5.6%	5.0%	5.4%	8.6%	2.1%	3.9%	3.6%	3.7%	6.2%	3.4%	3.8%
별도기준	1,950.0	2,174.3	2,290.8	2,177.0	1,991.3	2,260.5	2,374.3	2,258.1	8,592.1	8,884.2	9,229.8
(YoY)	6.1%	4.4%	4.7%	7.6%	2.1%	4.0%	3.6%	3.7%	5.7%	3.4%	3.9%
매출총이익	361.1	416.1	440.2	408.3	370.0	436.3	459.9	427.2	1,625.7	1,693.5	1,771.8
(GPM)	18.5%	18.9%	18.9%	18.4%	18.5%	19.1%	19.1%	18.6%	18.7%	18.8%	19.0%
별도기준	353.3	406.2	428.1	392.0	362.2	426.4	447.8	410.9	1,579.6	1,647.3	1,725.6
(GPM)	18.1%	18.7%	18.7%	18.0%	18.2%	18.9%	18.9%	18.2%	18.4%	18.5%	18.7%
판관비	328.5	339.9	349.0	356.7	346.1	356.7	365.4	366.6	1,374.1	1,434.8	1,495.2
(YoY)	10.2%	6.6%	6.0%	10.3%	5.3%	5.0%	4.7%	2.8%	8.2%	4.4%	4.2%
(판관비율)	16.8%	15.4%	15.0%	16.1%	17.3%	15.6%	15.2%	16.0%	15.8%	16.0%	16.0%
별도기준	319.9	336.8	345.7	346.8	337.5	353.6	362.1	356.7	1,349.2	1,409.9	1,470.2
(YoY)	10.7%	6.7%	6.2%	8.6%	5.5%	5.0%	4.8%	2.9%	8.0%	4.5%	4.3%
(판관비율)	16.4%	15.5%	15.1%	15.9%	16.9%	15.6%	15.3%	15.8%	15.7%	15.9%	15.9%
영업이익	32.6	76.2	91.2	51.6	24.0	79.6	94.5	60.6	251.6	258.7	276.6
(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%
별도기준	33.4	69.4	82.4	45.2	24.7	72.8	85.7	54.2	230.4	237.4	255.4
(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
(지배)순이익	23.4	58.5	69.9	43.5	17.0	59.1	70.4	44.7	195.2	191.3	204.3
(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					
12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	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
판관비	1,269.6	1,374.1	1,434.8	1,495.2	1,556.2
영업이익	253.2	251.6	258.7	276.6	292.5
EBITDA	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
법인세차감전이익	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
당기순이익	195.8	195.2	191.3	204.3	219.9
지배주주순이익	195.8	195.2	191.3	204.3	219.9
증감율 및 수익성 (%)					
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
매출총이익률(%)	18.6	18.7	18.8	19.0	19.1
영업이익률(%)	3.1	2.9	2.9	3.0	3.0
EBITDA Margin(%)	4.9	4.8	4.8	5.0	5.1
지배주주순이익률(%)	2.4	2.2	2.1	2.2	2.3

현금흐름표					
12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	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
투자활동 현금흐름	-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
재무활동 현금흐름	-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
현금 및 현금성자산의 순증가	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					
12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	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
비유동자산	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
자산총계	3,219.1	3,402.6	3,519.7	3,649.6	3,795.3
유동부채	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
비유동부채	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
부채총계	2,144.6	2,218.5	2,218.5	2,218.5	2,218.5
자본지분	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
비자금지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,074.5	1,184.1	1,301.1	1,431.2	1,576.8

투자지표					
12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
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
주가배수(배)					
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
주요비율(%)					
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

투자의견 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 수혜도 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
매출액	2,701	2,937	3,055	2,962	2,789	3,027	3,138	3,042	11,656	11,996	12,365
(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
영업이익	50	81	81	28	41	81	87	53	239	262	278
(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
(지배)순이익	48	48	-61	-68	18	48	53	27	-37	146	153
(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
판관비		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
증속 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
계속사업손익		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

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
자본지분		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
비자본지분		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

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)

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

투자의견 BUY,
목표주가 190,000원

신세계의 1Q25 연결기준 영업이익은 1,306억원(-20% YoY)으로 시장 컨센서스를 하회할 것으로 전망된다. 면세점은 시내점 할인율 축소와 공항점 명품 매장 오픈으로 인해 수익성이 개선될 것으로 기대되나, 소비심리 부진에 따른 백화점(1Q25E 관리기준 기존점 성장률 +2.5%)과 신세계인터넷셔널 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
총매출액	2,819	2,782	2,709	3,187	2,901	2,922	2,887	3,309	11,497	12,018	12,318
(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%
순매출액	1,605	1,604	1,540	1,821	1,687	1,713	1,696	1,887	6,570	6,983	7,142
(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%
신세계인터넷	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
영업이익	163	117	93	104	131	92	107	178	477	509	544
(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%
신세계인터넷	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
(지배)순이익	103	37	21	-53	60	14	30	76	108	180	203
(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
계속사업순이익		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
매출총이익율(%)		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

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
자본지분		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
비자지분지분		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

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

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

자료: 키움증권 리서치

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 성장을 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
총매출액	2,432	2,477	2,431	2,720	2,482	2,453	2,284	2,522	10,061	9,741	9,540
(YoY)	2.8%	-0.6%	3.4%	-7.0%	2.1%	-1.0%	-6.0%	-7.3%	-0.7%	-3.2%	-2.1%
순매출액	952	1,024	1,037	1,175	1,034	1,058	1,018	1,115	4,188	4,224	4,192
(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
영업이익	69	43	65	108	95	68	78	138	284	378	409
(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
(지배)순이익	68	-145	21	20	65	32	34	70	-36	201	224
(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					
12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	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
판관비	2,189.2	2,181.4	2,164.9	2,146.1	2,178.1
영업이익	303.5	284.0	378.4	408.7	433.6
EBITDA	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
법인세차감전이익	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
당기순이익	-39.8	-0.8	268.0	292.5	317.4
지배주주순이익	-79.8	-35.9	200.7	224.2	248.1
증감율 및 수익성 (%)					
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
매출총이익률(%)	59.2	58.9	60.2	60.9	61.2
영업이익률(%)	7.2	6.8	9.0	9.7	10.2
EBITDA Margin(%)	14.5	14.2	16.4	17.5	18.2
지배주주순이익률(%)	-1.9	-0.9	4.8	5.3	5.8

재무상태표					
12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	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
비유동자산	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
자산총계	11,712.6	11,217.7	11,780.0	12,047.8	11,984.7
유동부채	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
비유동부채	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
부채총계	5,433.5	4,983.3	5,316.9	5,336.0	4,999.1
자본지분	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
자본총계	6,279.1	6,234.4	6,463.1	6,711.8	6,985.6

현금흐름표					
12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	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
투자활동 현금흐름	-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
재무활동 현금흐름	-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
현금 및 현금성자산의 순증가	-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

투자지표					
12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
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
주가배수(배)					
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
주요비율(%)					
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
총차입금	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

자료: 키움증권 리서치

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 상향 기대감은 여전히 유효한 것으로 판단된다.**

롯데쇼핑 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
총매출액	4,953	4,873	4,919	5,078	4,935	4,899	4,992	5,226	19,823	20,051	20,428
(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
순매출액	3,513	3,428	3,568	3,477	3,501	3,454	3,624	3,580	13,987	14,160	14,470
(YoY)	-1.4%	-5.4%	-4.6%	-4.3%	-0.3%	0.8%	1.6%	3.0%	-3.9%	1.2%	2.2%
영업이익	115	56	155	147	130	73	153	237	473	592	640
(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
(지배)순이익	78	-91	0	-955	43	19	26	141	-968	229	257
(YoY)	38.4%	적전	적전	적지	-44.5%	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	12.1%
기존점 성장률											
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

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 :십억원)				
	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
판관비	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
증속 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
계속사업순이익	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
매출총이익율(%)	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

재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 :십억원)				
	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
자본지분	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
비자지분	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

현금흐름표

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 :십억원)				
	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

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 :원, %, 배)				
	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
순차입금비율	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

자료: 키움증권 리서치

7) 이마트 1Q25 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 130,000원

이마트의 1Q25 연결기준 영업이익 1,403억원으로 시장 컨센서스를 상회할 것으로 전망된다. 소비심리 부진에 따른 주요 오프라인 유통 업태의 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 소비 경기 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
총매출액											
별도기준	4,203	3,839	4,673	4,253	4,269	4,013	4,926	4,558	16,967	18,493	18,999
(YoY)	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
순매출액	7,207	7,056	7,508	7,250	6,983	6,986	7,159	6,994	29,021	28,123	28,237
(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
쓱닷컴	413	395	391	376	387	393	382	390	1,576	1,551	1,600
G 마켓글로벌	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
영업이익	47	-35	112	-77	140	42	205	134	47	521	624
(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	93	-21	123	-73	117	8	148	82	122	355	407
(OPM)	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
쓱닷컴	-14	-17	-17	-25	-13	-16	-16	-23	-73	-67	-62
G 마켓글로벌	-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
(지배)순이익	28	-146	121	-592	89	-29	92	45	-590	197	272
(YoY)	146.1%	적지	192.4%	적지	223.4%	적지	-23.8%	흑전	적지	흑전	38.3%
기존점 성장률											
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

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
계속사업손익	-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
매출총이익율(%)	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

재무상태표

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
지배자분	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
비지배자분	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

현금흐름표

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

투자지표

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
순차입금비율	38.9	49.5	46.3	42.8	39.1
이자보상배율	-0.1	0.1	1.1	1.3	1.5
총차입금	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

자료: 키움증권 리서치

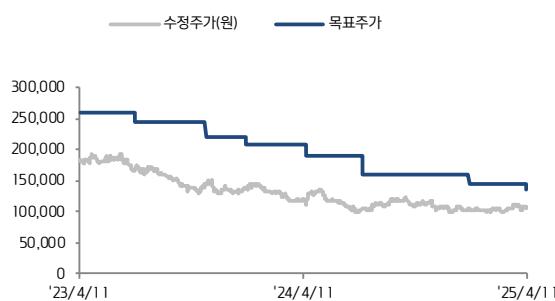
투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	고리율(%)		종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	고리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비						평균 주가 대비	최고 주가 대비
BGF리테일 (282330)	2023-04-12	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-29.50	-26.15	현대백화점 (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
								2025-01-07	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-25.77	-21.03
								2025-04-02	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-21.67	-19.47
								2025-04-11	BUY(Maintain)	75,000원	6개월		
GS리테일 (007070)	2023-04-12	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-22.62	-20.43	이마트 (139480)	2023-04-12	Marketperform (Maintain)	103,000원	6개월	-14.88	-2.04
	2023-05-10	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-35.85	-27.37		2023-07-10	Outperform (Upgrade)	84,000원	6개월	-11.44	-1.79
	2023-07-10	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-38.10	-35.00		2024-01-08	Outperform (Maintain)	84,000원	6개월	-13.87	4.52
	2023-08-09	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-33.18	-27.43		2024-04-15	Outperform (Maintain)	68,000원	6개월	-10.67	-3.68
	2023-11-16	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-32.71	-27.43		2024-10-10	Outperform (Maintain)	68,000원	6개월	-10.72	-3.68
	2024-01-08	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-37.86	-32.43		2025-01-07	Marketperform (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 (004170)	2023-04-12	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-36.80	-34.55	롯데쇼핑 (023530)	2023-04-12	Outperform (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									

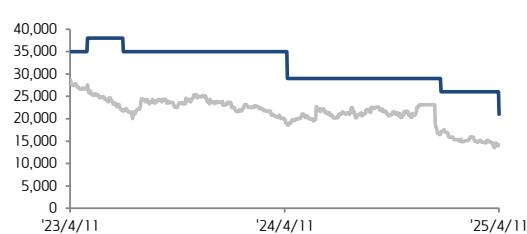
*주가는 수정주가를 기준으로 고리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)

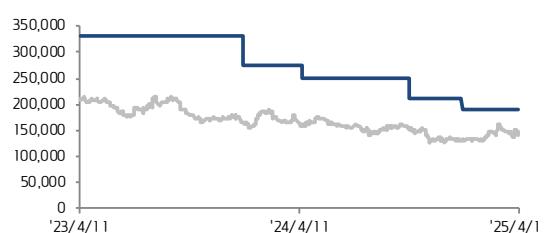
BGF리테일(282330)



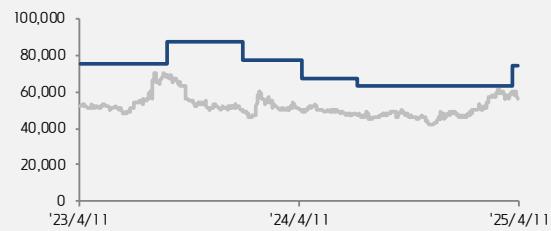
GS리테일(007070)



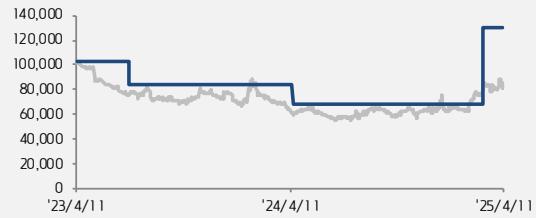
신세계(004170)



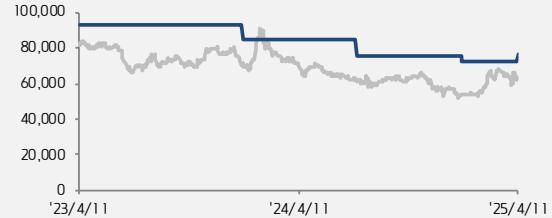
현대백화점(069960)



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 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

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

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

투자등급 비율 통계 (2024/04/01~2025/03/31)

매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%