

Overweight
(Maintain)음식료/유통 Analyst 박상준, CFA
sjpark@kiwoom.comRA 권용일
kwonyyy@kiwoom.com

Compliance Notice

- 당사는 1월 9일 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

4Q25 Preview: 백화점 전성시대



내수 소비심리 호조, 외국인 매출 증가 등에 힘입어, 4분기에는 백화점 업체들의 실적 개선 모멘텀이 돋보일 전망이다. 1분기에도 백화점 업체들의 매출 강세가 지속될 것으로 전망되는 가운데, 외국인 인바운드 증가, 홈플러스점점포 구조조정, 쿠팡에 대한 국내 여론 변화 등에 주목할 필요가 있다.

>>> 4분기, 백화점 실적이 돋보일 전망

4Q25는 내수 소비심리 호조, 외국인 매출 증가 등에 힘입어, 백화점의 실적 개선 흐름이 돋보이는 가운데, 편의점도 민생회복 소비쿠폰 효과 등에 힘입어 비교적 안정적인 실적을 시현할 전망이다. 다만, 할인점은 시장 기대 대비 부진한 매출 흐름으로 인해, 전반적으로 아쉬운 실적을 기록할 전망이다.

4분기 **백화점** 기존점 성장률은 신세계가 가장 돋보일 것으로 전망된다. 강남점/본점 등 대형점 리뉴얼 효과가 더해지면서, 경쟁사 대비 높은 기존점 매출 성장세가 지속되고 있다(관리기준: 신세계 +14%, 현대 +8~9%, 롯데 +7~8%). **편의점**은 3분기 대비 둔화되긴 했지만, 내수 소비심리 호조와 민생회복 소비쿠폰 효과 등에 힘입어, 4분기에도 기존점 매출 성장세가 지속될 전망이다(BGF +0~1%, GS +2~3%). **면세점**은 대량 판매와 인바운드 매출 증가 등에 힘입어, 전분기 대비 매출과 이익이 소폭 개선될 전망이다. 한편, **할인점**은 기존점 매출이 시장 기대치를 하회하면서(이마트 +2%, 롯데마트 -2%), 전반적으로 부진한 실적이 예상된다.

>>> 1분기에도 백화점 매출 호조 지속 전망

작년 6월 이후 한국 소비자심리지수는 110pt 내외에서 머물러 있고, 국내 주식 시장도 수출 경기 호조에 따라 강세를 보이고 있으며, 방한 외국인 관광객도 꾸준히 증가하고 있는 상황이다. 따라서, **올해 1분기에도 백화점 매출은 명품과 패션 등을 중심으로 높은 성장세가 지속되면서, 작년 4분기 못지 않은 기존점 매출 성장세를 나타낼 전망이다.**

특히, **2월 중순 이후에는 한중 관계 개선, 중일 갈등 심화, 원화 약세 등의 영향으로 외국인 매출 증가세가 추가적인 실적 개선 모멘텀으로 작용할 전망이다.** 현재 주요 백화점 업체들의 외국인 매출 비중은 5~6% 수준으로 확대되었고, +30% 이상의 매출 성장세가 지속되고 있기 때문에, 외국인 매출 성장률 레벨에 따라 백화점 업체들의 기존점 매출 성장세가 더욱 가팔라질 수 있다. 따라서, 백화점 업체들의 실적 전망치와 주가 밸류에이션 상향 모멘텀이 여전히 충분한 것으로 판단된다.

쿠팡 사태로 경쟁 이커머스 업체 반사수혜

한편, 작년 11월에 발생한 쿠팡 개인정보 유출 사건으로 쿠팡과 C-커머스의 거래액과 이용자 수가 감소하면서, 경쟁 이커머스 업체들이 반사수혜를 보고 있는 것으로 추산된다. 다만, 쿠팡이 쌓아 놓은 진입장벽이 높은 편이기 때문에, 이번 사건에 대한 쿠팡의 대응과 국내 여론 악화가 지속되는지 여부를 확인해 나갈 필요가 있다.

하지만, 오프라인 유통 업체들의 반사수혜는 아직까지 나타나고 있지 않다. 수년 간의 이커머스 앱 사용 경험으로 인해, 소비 패턴이 온라인 채널에 고착화되었기 때문이다. 따라서, 오프라인 유통 업체들의 반사수혜 여부는 좀 더 시간을 두고 지켜볼 필요가 있다.

홈플러스의 점포 구조조정 속도에 주목

홈플러스의 영업중단 확대도 중요한 변수이다. 할인점 업체들의 펀더멘털이 예상 보다 약한 것은 사실이나, 홈플러스의 점포 구조조정 속도가 더욱 확대될 개연성이 충분하기 때문이다. 홈플러스는 1) 작년 12월에 5개점, 올해 1월에 6개점의 영업을 중단하면서, 점포 구조조정 속도를 높여 나가고 있고, 2) 작년 12/29에 발표한 회생계획안에도 점포 폐점과 매각에 대한 내용들이 강화되었으며, 3) 최근에는 검찰로부터 1조원대 분식회계를 저질렀다는 의심을 받고 있다는 언론보도까지 나온 상황이다. 따라서, 영업중단과 같은 점포 구조조정 속도가 빨라진다면, 할인점 업체들의 실적 개선 모멘텀이 강화될 수 있을 것이다.

유통 업종 투자전략

유통 업종에 대한 투자 의견 Overweight을 유지하고, 업종 최선호주로 신세계, 현대백화점을 차선호주로 롯데쇼핑, 이마트를 유지한다. 내수 소비심리 호조, 외국인 매출 증가 등으로 백화점 업체의 펀더멘털이 가장 양호한 가운데, 홈플러스 점포 구조조정에 따른 이마트, 롯데마트의 반사수혜 가능성에 주목할 필요가 있다.

유통 연결기준 4Q25 실적 Preview (단위: 억원)

회사명	구분	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	YoY	1Q26E	YoY
BGF 리테일	매출액	22,165	20,165	22,901	24,622	23,120	4.3%	20,630	2.3%
	영업이익	516	226	694	976	580	12.3%	284	25.3%
	OPM	2.3%	1.1%	3.0%	4.0%	2.5%	0.2%p	1.4%	0.3%p
	순이익	435	134	528	793	441	1.4%	207	54.6%
GS 리테일	매출액	29,523	27,498	29,762	32,054	30,295	2.6%	28,056	2.0%
	영업이익	218	418	858	1,111	559	156.7%	462	10.4%
	OPM	0.7%	1.5%	2.9%	3.5%	1.8%	1.1%p	1.6%	0.1%p
	순이익	-319	67	153	945	444	흑전	204	203.5%
신세계	매출액	18,212	16,658	16,938	16,361	19,755	8.5%	17,646	5.9%
	영업이익	1,036	1,323	753	998	1,764	70.3%	1,289	-2.6%
	OPM	5.7%	7.9%	4.4%	6.1%	8.9%	3.2%p	7.3%	-0.6%p
	순이익	-528	575	-23	352	-565	적지	442	-23.1%
현대백화점	매출액	11,752	10,981	10,803	10,103	10,770	-8.4%	10,190	-7.2%
	영업이익	1,077	1,125	869	727	1,233	14.4%	1,005	-10.7%
	OPM	9.2%	10.2%	8.0%	7.2%	11.4%	2.3%p	9.9%	-0.4%p
	순이익	200	679	451	453	838	318.6%	699	3.0%
롯데쇼핑	매출액	34,771	34,568	33,497	34,101	35,203	1.2%	35,414	2.4%
	영업이익	1,472	1,482	406	1,305	2,232	51.6%	1,786	20.5%
	OPM	4.2%	4.3%	1.2%	3.8%	6.3%	2.1%p	5.0%	0.8%p
	순이익	-9,773	162	-204	-566	1,360	흑전	778	380.6%
이마트	매출액	72,497	72,189	70,390	74,008	73,653	1.6%	72,286	0.1%
	영업이익	-771	1,593	216	1,514	1,019	흑전	1,782	11.8%
	OPM	-1.1%	2.2%	0.3%	2.0%	1.4%	2.4%p	2.5%	0.3%p
	순이익	-5,917	708	-523	2,659	376	흑전	883	24.8%

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(1/9, 원)		103,400	19,860	260,500	91,800	68,500	81,800
시가총액(1/9, 조원)		1.79	1.66	2.51	2.08	1.94	2.26
매출액	'24	8,699	11,627	6,570	4,188	13,987	29,021
	'25E	9,081	11,961	6,971	4,266	13,737	29,024
	'26E	9,203	12,166	6,991	4,262	13,981	29,207
영업이익	'24	252	239	477	284	473	47
	'25E	248	295	484	395	543	434
	'26E	256	298	569	433	604	591
OPM	'24	2.9%	2.1%	7.3%	6.8%	3.4%	0.2%
	'25E	2.7%	2.5%	6.9%	9.3%	4.0%	1.5%
	'26E	2.8%	2.4%	8.1%	10.1%	4.3%	2.0%
순이익	'24	195	3	108	-36	-990	-590
	'25E	190	161	34	242	75	322
	'26E	190	168	237	287	275	227
PER	'24	9.1	666.9	12.1	-30.6	-1.6	-3.0
	'25E	9.4	10.3	75.5	8.6	27.1	7.1
	'26E	9.4	9.9	10.6	7.2	7.4	10.0
PBR	'24	1.50	0.43	0.31	0.24	0.10	0.17
	'25E	1.38	0.50	0.59	0.45	0.13	0.21
	'26E	1.26	0.49	0.56	0.43	0.13	0.21
ROE	'24	17.3%	0.1%	2.5%	-0.8%	-7.7%	-5.4%
	'25E	15.3%	4.9%	0.8%	5.4%	0.5%	3.1%
	'26E	14.0%	5.0%	5.5%	6.1%	1.8%	2.1%
배당수익률	'24	4.0%	3.0%	3.4%	3.0%	7.0%	3.2%
	'25E	4.2%	3.5%	1.8%	2.0%	5.3%	3.1%
	'26E	4.2%	3.5%	1.9%	2.2%	5.3%	3.1%

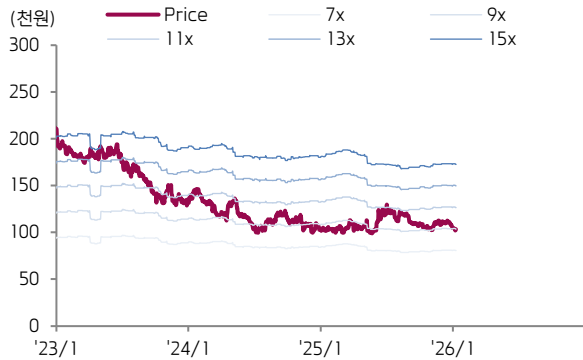
자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치 추정(순이익은 지배주주순이익 기준임)

유통 업종 투자이건 및 목표주가 변경 내역

종목코드	종목명	변경내역	변경사유
007070	GS 리테일	목표주가: 21,000 원 → 24,000 원	실적 추정치 상향

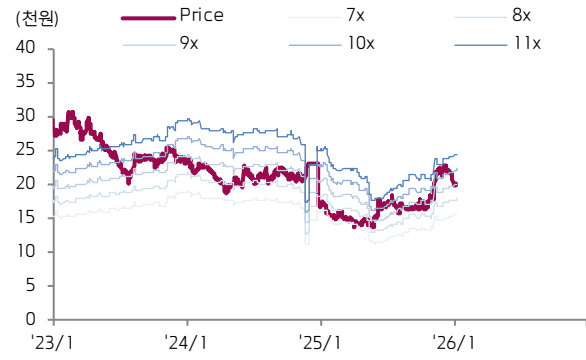
자료: 키움증권 리서치

BGF리테일 FW12M PER 밴드 추이



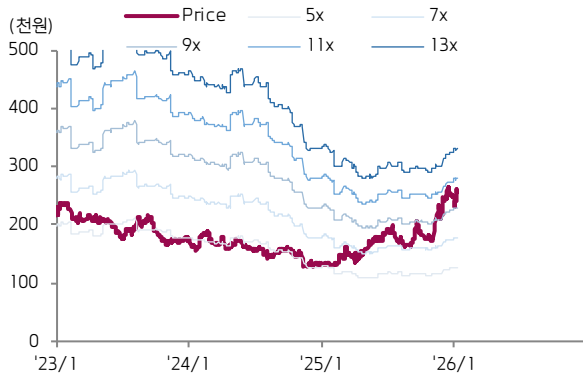
자료: Fn Guide

GS리테일 FW12M PER 밴드 추이



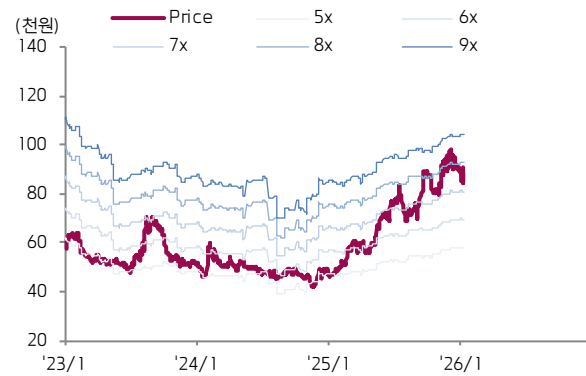
자료: Fn Guide

신세계 FW12M PER 밴드 추이



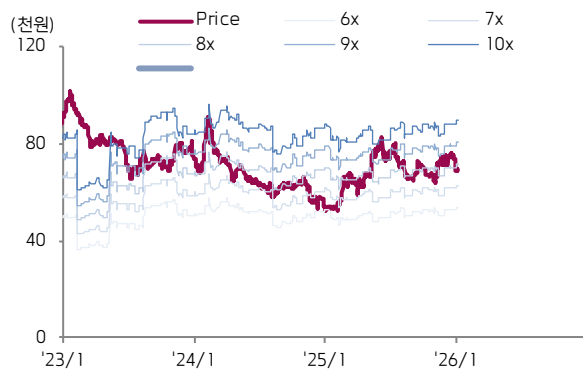
자료: Fn Guide

현대백화점 FW12M PER 밴드 추이



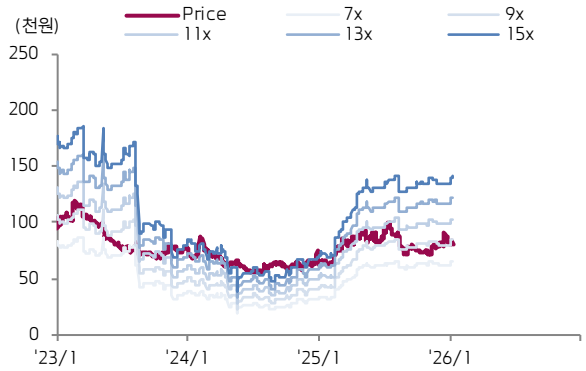
자료: Fn Guide

롯데쇼핑 FW12M PER 밴드 추이



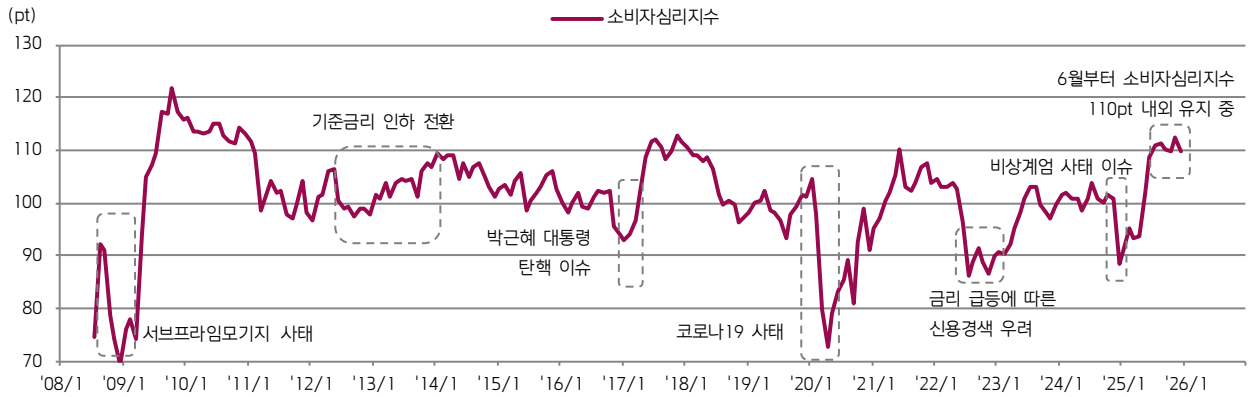
자료: Fn Guide

이마트 FW12M PER 밴드 추이



자료: Fn Guide

한국 소비자심리지수 추이



자료: 한국은행, 키움증권 리서치

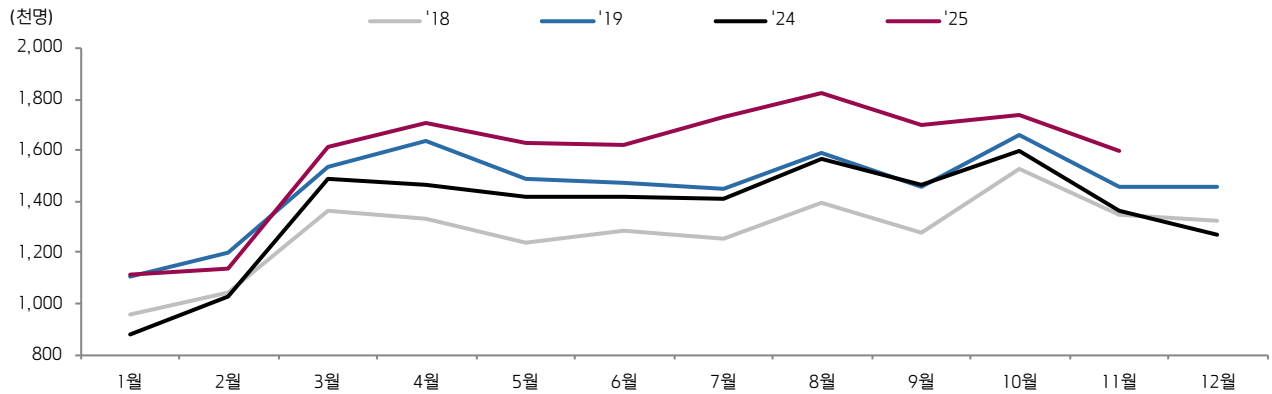
월별 주요 유통업체 매출 동향

구분	'25/1	'25/2	'25/3	'25/4	'25/5	'25/6	'25/7	'25/8	'25/9	'25/10	'25/11	'25/12
휴일 수(日)	12	8	11	8	11	11	8	11	8	13	10	9
휴일 YoY(日)	3	-2	0	-1	1	0	0	1	-4	3	1	-1
한국 소비자심리지수(pt)	91.2	95.2	93.4	93.8	101.8	108.7	110.8	111.4	110.1	109.8	112.4	109.9
한국 전체 수출금액 YoY(%)	-10.1	0.4	2.7	3.4	-1.3	4.3	5.7	1.1	12.6	3.5	8.4	13.4
산자부 전체 매출 YoY(%)	11.7	4.4	9.2	7.0	7.0	7.3	9.1	3.7	7.7	6.7	4.2	
산자부 오프라인 매출(전점) YoY(%)	8.8	-7.7	-0.2	-1.9	0.9	-1.1	2.7	-3.1	-1.0	6.6	2.9	
대형마트	16.1	-18.8	-0.2	-3.1	0.2	-2.8	-2.4	-15.6	-11.7	9.3	-9.1	
백화점	10.3	-3.6	-2.1	-2.9	2.3	-0.9	5.1	2.8	4.8	12.2	12.3	
편의점	1.7	-4.6	1.4	-0.6	-0.2	-0.7	3.9	1.1	0.9	0.7	0.7	
SSM	4.8	-1.2	3.6	0.2	1.0	2.1	1.8	-5.9	-13.9	-1.7	0.8	
이마트 기준점 YoY(%)		-0.2	-1.5	-2.6	2.5	-2.7	1.8		-8.4	15.6	15.6	
신세계 기준점 YoY(%)	10.4	-7.0	-4.7	-2.5	2.3	0.1	1.8	0.7	1.3	10.2	10.2	
산자부 편의점 점포 수 YoY(%)	1.1	0.9	0.3	-0.2	-0.6	-1.3	-2.0	-1.6	-1.7	-2.4	-2.2	
산자부 온라인 매출 YoY(%)	14.6	16.7	19.0	15.8	13.0	15.9	15.3	10.5	16.5	6.8	5.3	
통계청 온라인 매출 YoY(%)	1.6	3.7	2.5	2.8	0.6	2.2	7.8	6.0	13.0	5.6	6.8	
F&B 상품 + 서비스	14.9	7.4	12.0	11.8	10.4	12.6	12.6	7.0	14.2	9.2	12.2	
의복	1.3	-3.9	1.5	1.5	-0.4	4.6	2.2	-2.7	12.2	1.9	6.4	
재화 전체	-0.5	5.7	2.0	3.1	1.8	4.7	8.3	6.3	17.3	3.5	6.5	
식품	13.1	5.0	9.9	10.0	7.0	11.6	13.7	6.6	20.2	5.7	11.0	
농축수산물	22.7	-2.7	11.1	13.1	9.6	13.2	16.8	8.7	23.7	10.1	13.7	
음식료품	9.2	8.3	9.5	9.0	6.1	11.0	12.6	5.9	18.7	4.2	10.1	
서비스 전체	5.8	-0.3	3.7	2.3	-1.8	-2.9	6.8	5.3	4.2	10.1	7.3	
음식서비스	17.5	10.4	14.6	14.1	14.7	13.8	11.4	7.5	6.2	13.5	13.7	
면세점 시장규모(조원)	0.95	1.00	1.08	1.18	1.05	1.09	0.92	1.02	1.07	1.05	1.00	
면세점 시장규모 YoY(%)	-40.0	9.3	-8.6	-5.2	-16.1	-9.5	-8.6	-18.0	-10.6	-5.7	-1.7	
중국 화장품 소매판매 YoY(%)		4.4	1.1	7.2	4.4	-2.3	4.5	5.1	8.7	9.6	6.1	

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

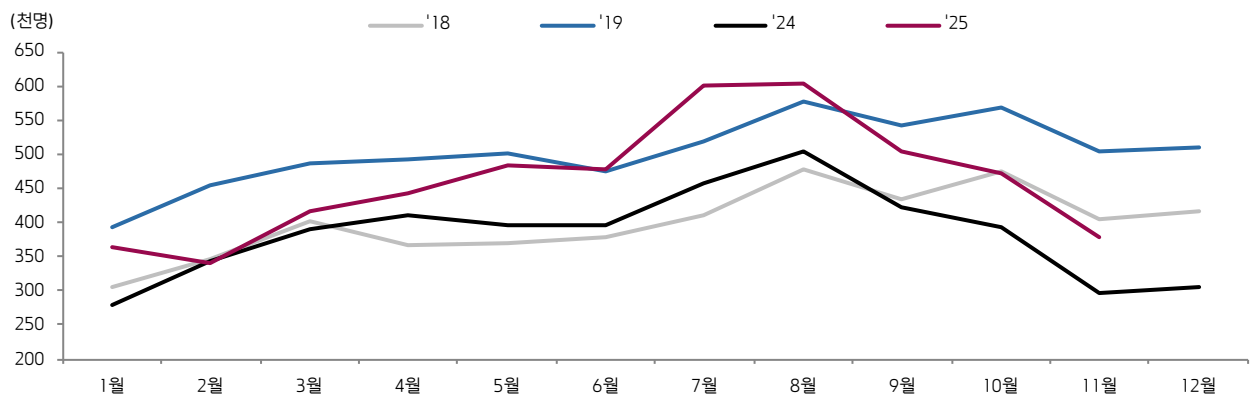
주: 1) 1월과 8월 데이터가 없는 경우, 당해 2월과 9월 데이터는 각각 1~2월 누계, 8~9월 누계 기준임.

한국의 전체 입국자 수 추이



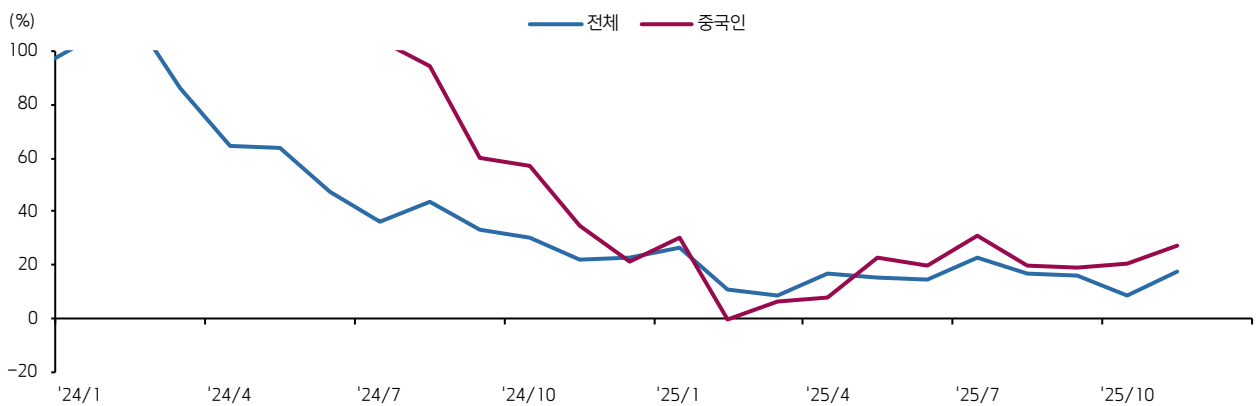
자료: 관광지식정보시스템

한국의 중국인 입국자 수 추이



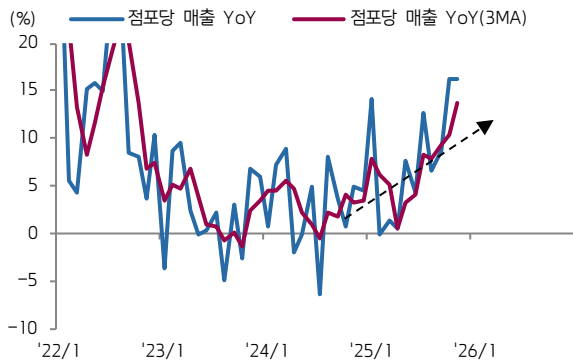
자료: 관광지식정보시스템

한국의 입국자 수 YoY 증감률 추이



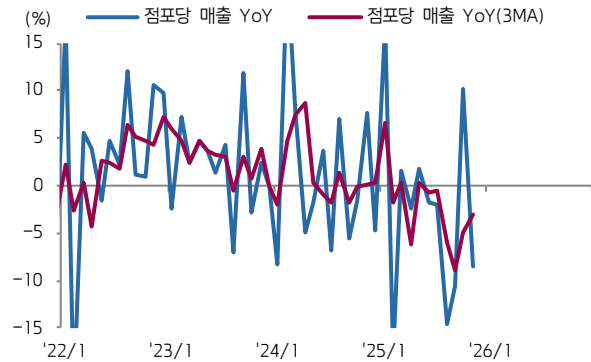
자료: 관광지식정보시스템, 키움증권 리서치

백화점 점포당 매출 YoY 증가율 추이



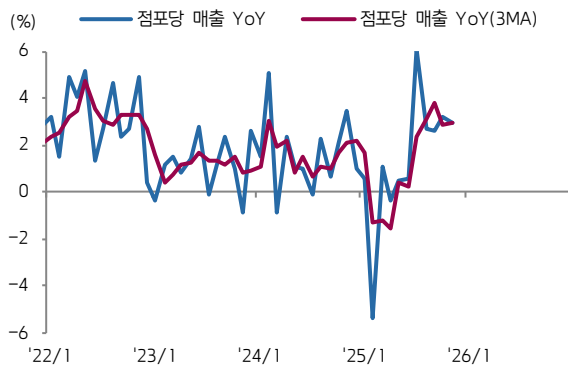
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

대형마트 점포당 매출 YoY 증가율 추이



자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

편의점 점포당 매출 YoY 증가율 추이



자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

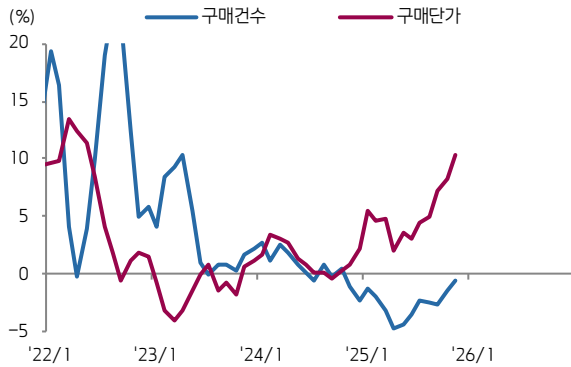
이커머스 재화 시장규모 추이(서비스 제외 기준)



자료: 통계청, 키움증권 리서치

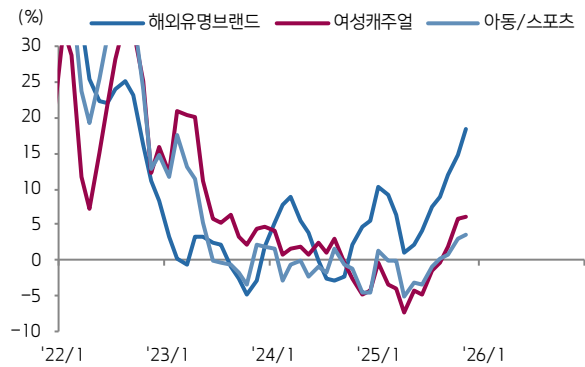
한국 면세점 시장규모 및 YoY 성장률 추이

백화점 구매건수/구매단가 YoY 증가율 추이(3MA)



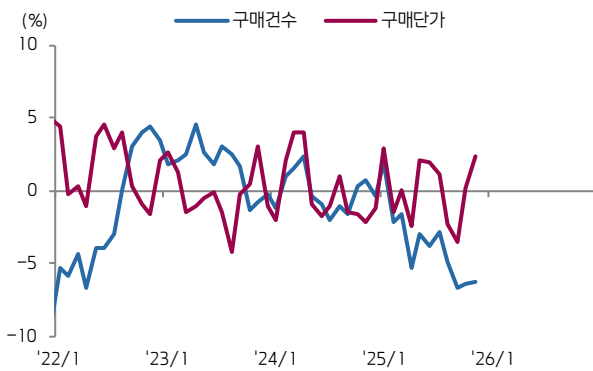
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

백화점 상품군별 매출액 YoY 증가율 추이(3MA)



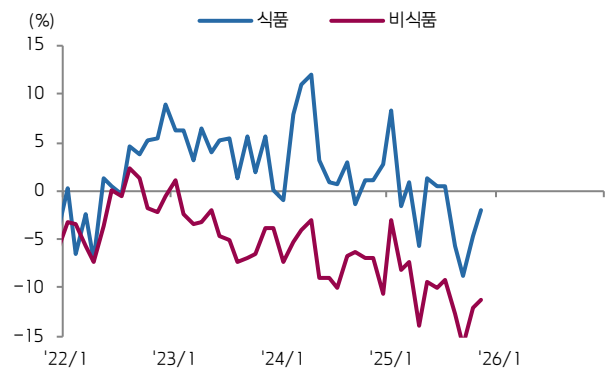
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

대형마트 구매건수/구매단가 YoY 증가율 추이(3MA)



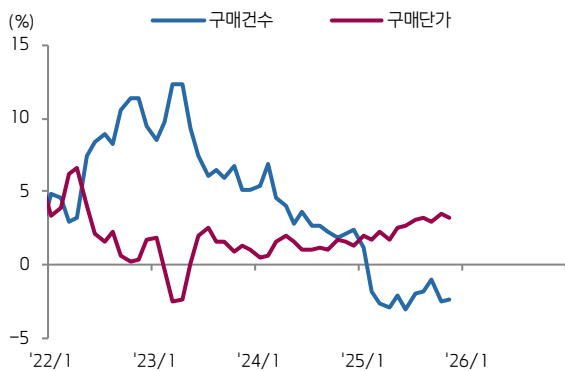
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

대형마트 상품군별 매출액 YoY 증가율 추이(3MA)



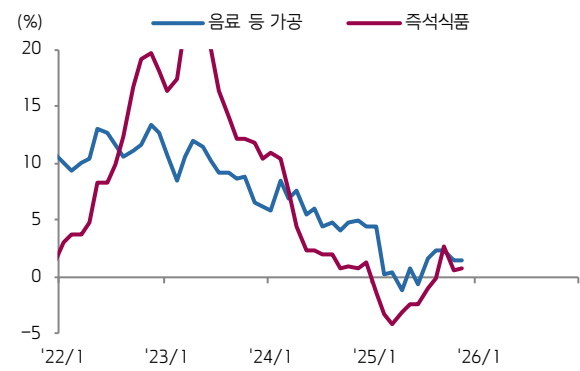
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

편의점 구매건수/구매단가 YoY 증가율 추이(3MA)



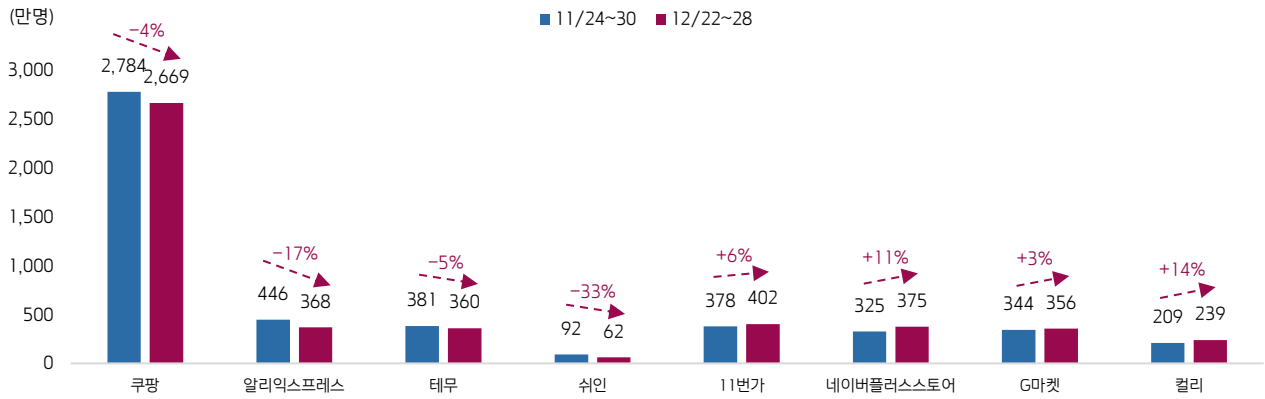
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

편의점 상품군별 매출액 YoY 증가율 추이(3MA)



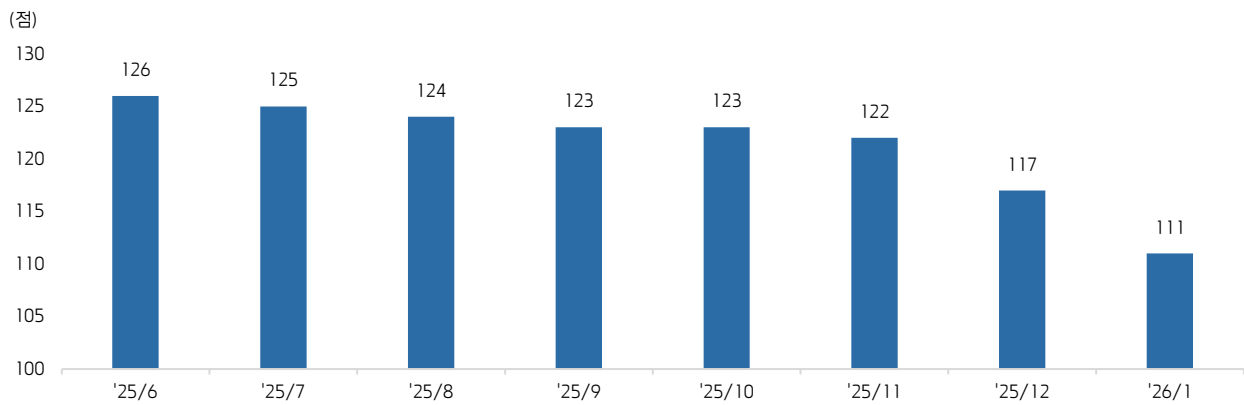
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

쿠팡 사태 전후, 주간 활성 이용자 수(WAU) 비교



자료: 언론보도, 아이지에이웍스 모바일인덱스

홈플러스 할인점 점포 수 추이(월말 기준)



자료: 언론보도, 키움증권 리서치

1) BGF리테일 4Q25 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 135,000원

BGF리테일의 4Q25 연결기준 영업이익은 580억원(+12% YoY)으로 시장 컨센서스에 부합할 것으로 전망된다. 민생회복 소비쿠폰 효과 축소로 인한 편의점 매출 성장을 둔화에도 불구하고(4Q25 동일점 성장률 +0~1%), 상품 믹스 개선과 자회사 로지스 중심의 이익 증가에 힘입어, 전사 영업이익이 전년동기 대비 증가할 전망이다.

올해 상반기는 내수 소비심리 호조로 편의점 동일점 매출 성장세가 지속될 것으로 기대되나, 점포 순증 강도는 과거 대비 둔화된 상황이다. 근거리 상권 경쟁 심화, 지방 인구 감소 등의 영향을 받으면서, 전반적인 출점 환경이 악화되고 있기 때문이다. 다만, 과거 대비 개점 규모가 축소되면서, 현금 유출이 안정화될 가능성이 높고, 배당성향도 향상되는 추세이기 때문에, 주당 배당금 규모가 안정적으로 늘어날 것으로 기대된다.

BGF리테일 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	2,216.5	2,016.5	2,290.1	2,462.2	2,312.0	2,063.0	2,341.2	2,469.0	2,329.7	8,698.8	9,080.9	9,202.8
(YoY)	8.6%	3.2%	4.0%	5.9%	4.3%	2.3%	2.2%	0.3%	0.8%	6.2%	4.4%	1.3%
별도기준	2,177.1	1,975.3	2,238.3	2,405.8	2,252.6	2,021.8	2,289.3	2,412.5	2,270.3	8,592.1	8,872.0	8,994.0
(YoY)	7.6%	1.3%	2.9%	5.0%	3.5%	2.4%	2.3%	0.3%	0.8%	5.7%	3.3%	1.4%
매출총이익	408.3	369.6	429.4	464.2	422.7	382.2	442.8	469.7	430.0	1,625.7	1,685.8	1,724.7
(GPM)	18.4%	18.3%	18.7%	18.9%	18.3%	18.5%	18.9%	19.0%	18.5%	18.7%	18.6%	18.7%
별도기준	392.0	354.3	410.7	444.2	404.9	366.3	423.6	449.2	411.7	1,579.6	1,614.0	1,650.9
(GPM)	18.0%	17.9%	18.3%	18.5%	18.0%	18.1%	18.5%	18.6%	18.1%	18.4%	18.2%	18.4%
판매비	356.7	347.0	359.9	366.5	364.7	353.8	367.9	374.4	373.0	1,374.1	1,438.2	1,469.0
(YoY)	10.3%	5.6%	5.9%	5.0%	2.3%	2.0%	2.2%	2.1%	2.3%	8.2%	4.7%	2.1%
(판매비율)	16.1%	17.2%	15.7%	14.9%	15.8%	17.2%	15.7%	15.2%	16.0%	15.8%	15.8%	16.0%
별도기준	346.8	331.1	350.4	360.7	356.8	339.9	359.4	368.6	365.1	1,349.2	1,399.1	1,432.9
(YoY)	8.6%	3.5%	4.1%	4.4%	2.9%	2.7%	2.6%	2.2%	2.3%	8.0%	3.7%	2.4%
(판매비율)	15.9%	16.8%	15.7%	15.0%	15.8%	16.8%	15.7%	15.3%	16.1%	15.7%	15.8%	15.9%
영업이익	51.6	22.6	69.4	97.6	58.0	28.4	74.9	95.3	57.0	251.6	247.7	255.7
(YoY)	1.1%	-30.7%	-8.9%	7.1%	12.3%	25.3%	7.9%	-2.4%	-1.6%	-0.6%	-1.6%	3.2%
(OPM)	2.3%	1.1%	3.0%	4.0%	2.5%	1.4%	3.2%	3.9%	2.4%	2.9%	2.7%	2.8%
별도기준	45.2	23.2	60.2	83.5	48.0	26.4	64.2	80.7	46.6	230.4	214.9	217.9
(YoY)	-8.5%	-30.6%	-13.3%	1.3%	6.3%	14.0%	6.7%	-3.4%	-3.0%	-4.5%	-6.7%	1.4%
(OPM)	2.1%	1.2%	2.7%	3.5%	2.1%	1.3%	2.8%	3.3%	2.1%	2.7%	2.4%	2.4%
세전이익	51.4	17.3	66.9	99.1	58.0	27.3	73.8	94.2	55.9	245.3	241.3	251.2
순이익	43.5	13.4	52.8	79.3	44.1	20.7	56.0	71.4	42.4	195.2	189.5	190.4
(지배)순이익	43.5	13.4	52.8	79.3	44.1	20.7	56.0	71.4	42.4	195.2	189.5	190.4
(YoY)	12.6%	-42.9%	-9.7%	13.5%	1.4%	54.6%	6.0%	-10.0%	-3.8%	-0.3%	-2.9%	0.5%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

BGF리테일 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	8,194.8	8,698.8	9,080.9	9,202.8	9,371.3
매출원가	6,672.0	7,073.0	7,395.0	7,478.1	7,607.1
매출총이익	1,522.8	1,625.7	1,685.8	1,724.7	1,764.3
판매비	1,269.6	1,374.1	1,438.2	1,469.0	1,501.7
영업이익	253.2	251.6	247.7	255.7	262.6
EBITDA	403.9	413.5	418.0	441.1	458.8
영업외손익	-4.8	-6.3	-6.4	-4.4	3.0
이자수익	25.7	28.4	27.6	27.1	34.6
이자비용	46.9	50.9	46.9	44.4	44.4
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	11.8	11.8	11.7
법인세차감전이익	248.4	245.3	241.3	251.2	265.6
법인세비용	52.5	50.1	51.8	60.8	64.3
계속사업순이익	195.8	195.2	189.5	190.4	201.3
당기순이익	195.8	195.2	189.5	190.4	201.3
지배주주순이익	195.8	195.2	189.5	190.4	201.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	7.6	6.2	4.4	1.3	1.8
영업이익 증감율	0.3	-0.6	-1.6	3.2	2.7
EBITDA 증감율	0.0	2.4	1.1	5.5	4.0
지배주주순이익 증감율	1.2	-0.3	-2.9	0.5	5.7
EPS 증감율	1.2	-0.3	-2.9	0.5	5.7
매출총이익율(%)	18.6	18.7	18.6	18.7	18.8
영업이익율(%)	3.1	2.9	2.7	2.8	2.8
EBITDA Margin(%)	4.9	4.8	4.6	4.8	4.9
지배주주순이익율(%)	2.4	2.2	2.1	2.1	2.1

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	979.0	1,051.8	1,059.9	1,055.5	1,216.3
현금 및 현금성자산	302.3	324.8	329.0	318.5	470.7
단기금융자산	221.9	233.0	233.0	233.0	233.0
매출채권 및 기타채권	248.3	244.0	256.9	260.4	265.2
재고자산	177.0	212.3	203.2	205.9	209.7
기타유동자산	251.4	270.7	270.8	270.7	270.7
비유동자산	2,240.1	2,350.8	2,484.8	2,613.7	2,591.8
투자자산	337.7	351.1	362.5	374.0	385.4
유형자산	776.4	833.7	886.8	924.6	891.6
무형자산	37.5	78.6	78.1	77.8	77.4
기타비유동자산	1,088.5	1,087.4	1,157.4	1,237.3	1,237.4
자산총계	3,219.1	3,402.6	3,544.7	3,669.2	3,808.1
유동부채	1,191.3	1,296.2	1,322.9	1,331.5	1,343.3
매입채무 및 기타채무	783.5	871.1	897.8	906.4	918.2
단기금융부채	343.3	352.8	352.8	352.8	352.8
기타유동부채	64.5	72.3	72.3	72.3	72.3
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	2,245.2	2,253.8	2,265.6
지배지분	1,074.5	1,184.1	1,299.4	1,415.5	1,542.6
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	946.2	1,062.4	1,189.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,074.5	1,184.1	1,299.4	1,415.5	1,542.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	647.1	768.8	764.9	760.3	880.8
당기순이익	195.8	195.2	189.5	190.4	201.3
비현금항목의 가감	549.5	592.9	580.1	601.3	705.9
유형자산감가상각비	175.2	189.8	196.9	212.1	223.0
무형자산감가상각비	10.3	9.1	10.5	10.4	10.3
지분법평가손익	-0.3	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
기타	364.3	394.9	373.6	379.7	473.5
영업활동자산부채증감	-39.2	28.4	19.5	2.4	3.3
매출채권및기타채권의감소	-48.5	20.3	-12.9	-3.5	-4.8
재고자산의감소	-52.1	-35.3	9.1	-2.7	-3.8
매입채무및기타채무의증가	16.1	56.1	26.8	8.5	11.8
기타	45.3	-12.7	-3.5	0.1	0.1
기타현금흐름	-59.0	-47.7	-24.2	-33.8	-29.7
투자활동 현금흐름	-244.1	-346.0	-369.2	-369.2	-309.2
유형자산의 취득	-206.2	-219.0	-250.0	-250.0	-190.0
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	1.2	-5.4	-23.1
현금 및 현금성자산의 순증가	33.7	22.5	4.2	-10.5	152.3
기초현금 및 현금성자산	268.6	302.3	324.8	329.0	318.5
기말현금 및 현금성자산	302.3	324.8	329.0	318.5	470.7

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	11,331	11,295	10,966	11,018	11,649
BPS	62,165	68,511	75,179	81,899	89,250
CFPS	43,126	45,601	44,530	45,806	52,493
DPS	4,100	4,100	4,300	4,300	4,300
주가배수(배)					
PER	11.6	9.1	9.4	9.4	8.9
PER(최고)	18.8	13.1	11.8		
PER(최저)	11.3	8.7	9.0		
PBR	2.11	1.50	1.38	1.26	1.16
PBR(최고)	3.43	2.16	1.73		
PBR(최저)	2.07	1.43	1.31		
PSR	0.28	0.20	0.20	0.19	0.19
PCFR	3.0	2.2	2.3	2.3	2.0
EV/EBITDA	6.0	5.0	4.9	4.7	4.8
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	36.2	36.3	39.2	39.0	36.9
배당수익률(% ,보통주,현금)	3.1	4.0	4.2	4.2	4.2
ROA	6.4	5.9	5.5	5.3	5.4
ROE	19.2	17.3	15.3	14.0	13.6
ROIC	14.1	12.2	12.2	11.3	11.4
매출채권회전율	38.3	35.3	36.3	35.6	35.7
재고자산회전율	54.3	44.7	43.7	45.0	45.1
부채비율	199.6	187.3	172.8	159.2	146.9
순차입금비율	-13.9	-23.4	-21.7	-19.2	-27.4
이자보상배율	5.4	4.9	5.3	5.8	5.9
총자입금	374.5	280.3	280.3	280.3	280.3
순차입금	-149.6	-277.4	-281.7	-271.1	-423.4
NOPLAT	191.4	184.3	191.0	190.2	195.4
FCF	125.2	187.8	157.9	155.1	231.9

자료: 키움증권 리서치

2) GS리테일 4Q25 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 24,000원

GS리테일의 4Q25 연결기준 영업이익은 559억원(+157% YoY)으로 시장 기대치를 소폭 하회할 것으로 전망된다. 민생회복 소비쿠폰 효과 축소로 인한 편의점 매출 성장을 둔화에도 불구하고(4Q25 동일점 성장을 +2~3%), 편의점 상품 믹스 개선과 부진 사업 구조조정에 따른 공통 및 기타 부문의 적자 축소로 인해, 전사 영업이익이 전년 동기 대비 크게 개선될 전망이다.

올해 상반기는 내수 소비심리 호조로 편의점 동일점 매출 성장세가 지속될 것으로 기대되나, 점포 순증 강도는 과거 대비 둔화된 상황이다. 근거리 상권 경쟁 심화, 지방 인구 감소 등의 영향을 받으면서, 전반적인 출점 환경이 악화되고 있기 때문이다. 수퍼는 공격적인 점포 순증이 지속되고 있으나, 최근 동일점 매출 부진이 지속되고 있기 때문에, 올해에도 작년 수준의 확장 전략이 유지되기 어려울 수 있다.

다만, 과거 대비 주력 업태의 개점 규모가 축소되면서, 현금 유출이 안정화될 가능성이 높고, 부진 사업 구조조정으로 영업외손익의 변동성도 완화된 수 있기 때문에, 주당 배당금 규모가 안정적으로 늘어날 것으로 기대된다.

GS리테일 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	2,952	2,750	2,976	3,205	3,030	2,806	3,042	3,247	3,073	11,627	11,961	12,166
(YoY)	9.3%	1.8%	1.6%	5.3%	2.6%	2.0%	2.2%	1.3%	1.4%	4.4%	2.9%	1.7%
편의점	2,197	2,012	2,226	2,449	2,282	2,043	2,273	2,467	2,311	8,666	8,968	9,094
(YoY)	6.3%	2.2%	1.5%	6.1%	3.9%	1.5%	2.1%	0.7%	1.3%	5.1%	3.5%	1.4%
수퍼	410	416	427	459	449	458	465	490	471	1,608	1,751	1,883
(YoY)	14.2%	9.2%	8.3%	8.5%	9.6%	10.0%	8.9%	6.7%	4.8%	11.1%	8.9%	7.5%
홈쇼핑	252	258	257	248	249	255	254	240	242	1,052	1,011	991
(YoY)	-14.7%	-6.7%	-6.0%	-1.4%	-1.0%	-1.0%	-1.0%	-3.0%	-3.0%	-7.0%	-3.9%	-2.0%
개발	8	9	8	8	8	8	8	8	8	36	33	32
공통 및 기타	86	55	59	42	42	42	42	42	42	265	197	167
영업이익	22	42	86	111	56	46	92	108	52	239	295	298
(YoY)	-33.5%	-15.9%	3.3%	31.6%	156.7%	10.4%	7.4%	-3.0%	-7.4%	-18.1%	23.2%	1.1%
(OPM)	0.7%	1.5%	2.9%	3.5%	1.8%	1.6%	3.0%	3.3%	1.7%	2.1%	2.5%	2.4%
편의점	31	17	59	85	37	23	70	82	34	195	198	209
(YoY)	-41.8%	-34.6%	-9.1%	16.7%	21.7%	33.8%	18.5%	-3.5%	-7.6%	-10.9%	2.0%	5.5%
(OPM)	1.4%	0.9%	2.7%	3.5%	1.6%	1.1%	3.1%	3.3%	1.5%	2.2%	2.2%	2.3%
수퍼	1	8	5	9	0	8	6	10	0	32	23	24
(OPM)	0.3%	1.9%	1.3%	2.0%	0.1%	1.8%	1.3%	1.9%	0.1%	2.0%	1.3%	1.3%
홈쇼핑	29	22	25	12	24	20	22	10	21	107	83	73
(OPM)	11.3%	8.7%	9.8%	4.7%	9.4%	7.7%	8.8%	4.2%	8.8%	10.2%	8.2%	7.4%
개발	-23	0	2	0	0	0	0	0	0	-35	2	0
공통 및 기타	-15	-6	-6	5	-5	-5	-6	6	-4	-59	-13	-9
세전이익	-52	16	19	111	56	24	70	86	30	11	201	211
순이익	-30	5	14	90	42	18	53	65	23	10	152	160
(지배)순이익	-32	7	15	95	44	20	55	67	25	3	161	168
(YoY)	적지	-81.1%	-74.4%	흑전	흑전	203.5%	262.2%	-28.9%	-44.4%	-85.6%	6216%	4.2%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

GS리테일 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	11,134.1	11,626.9	11,961.0	12,166.4	12,361.9
매출원가	8,297.4	8,740.0	9,064.4	9,268.3	9,426.2
매출총이익	2,836.8	2,886.9	2,896.6	2,898.2	2,935.8
판매비	2,545.0	2,647.8	2,601.9	2,600.2	2,635.2
영업이익	291.8	239.1	294.7	298.0	300.6
EBITDA	550.2	503.8	532.8	555.5	593.8
영업외손익	-230.7	-227.9	-93.2	-87.4	-85.7
이자수익	51.2	49.7	50.9	50.3	52.0
이자비용	81.7	109.2	111.7	105.3	105.3
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	-8.4	-8.4	-8.4
법인세차감전이익	61.1	11.2	201.5	210.6	214.9
법인세비용	46.9	41.3	49.8	51.0	52.0
계속사업순손익	14.2	-30.1	151.7	159.6	162.9
당기순이익	22.1	9.8	151.7	159.6	162.9
지배주주순이익	17.7	2.5	160.9	167.6	170.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	0.9	4.4	2.9	1.7	1.6
영업이익 증감율	-19.0	-18.1	23.3	1.1	0.9
EBITDA 증감율	-13.7	-8.4	5.8	4.3	6.9
지배주주순이익 증감율	-56.2	-85.9	6,336.0	4.2	2.0
EPS 증감율	-56.3	-85.3	7,678.6	4.2	1.9
매출총이익률(%)	25.5	24.8	24.2	23.8	23.7
영업이익률(%)	2.6	2.1	2.5	2.4	2.4
EBITDA Margin(%)	4.9	4.3	4.5	4.6	4.8
지배주주순이익률(%)	0.2	0.0	1.3	1.4	1.4

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	894.1	660.2	774.6	849.1	968.5
당기순이익	22.1	9.8	151.7	159.6	162.9
비현금항목의 가감	1,111.1	1,141.0	793.3	807.0	921.9
유형자산감가상각비	281.1	296.7	267.4	284.5	318.4
무형자산감가상각비	42.9	36.6	39.3	41.6	43.4
지분법평가손익	-196.2	-201.3	-24.0	-24.0	-24.0
기타	983.3	1,009.0	510.6	504.9	584.1
영업활동자산부채증감	-108.1	-318.5	-59.9	-11.6	-11.0
매출채권및기타채권의감소	-7.9	-30.4	-48.4	-13.9	-13.2
재고자산의감소	-82.9	2.1	-7.4	-5.4	-5.1
매입채무및기타채무의증가	194.1	-211.9	12.5	7.7	7.3
기타	-211.4	-78.3	-16.6	0.0	0.0
기타현금흐름	-131.0	-172.1	-110.5	-105.9	-105.3
투자활동 현금흐름	-356.9	-352.2	-344.8	-444.8	-444.8
유형자산의 취득	-385.8	-439.2	-300.0	-400.0	-400.0
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	-6.2	-5.1	15.1
현금 및 현금성자산의 순증가	41.3	-338.5	180.4	-10.3	29.2
기초현금 및 현금성자산	390.5	431.8	93.3	273.7	263.4
기말현금 및 현금성자산	431.8	93.3	273.7	263.4	292.6

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,857.1	1,481.2	1,717.3	1,726.3	1,773.8
현금 및 현금성자산	431.8	93.3	273.7	263.4	292.6
단기금융자산	214.5	222.8	222.8	222.8	222.8
매출채권 및 기타채권	811.8	760.3	808.7	822.6	835.8
재고자산	304.3	307.1	314.5	319.9	325.0
기타유동자산	309.2	320.5	320.4	320.4	320.4
비유동자산	8,185.0	6,100.5	6,219.8	6,419.6	6,483.8
투자자산	1,288.0	1,170.6	1,146.6	1,122.6	1,098.6
유형자산	2,831.2	1,542.0	1,574.6	1,690.1	1,771.6
무형자산	244.1	232.5	243.3	251.7	258.2
기타비유동자산	3,821.7	3,155.4	3,255.3	3,355.2	3,355.4
자산총계	10,042.0	7,581.6	7,937.1	8,145.9	8,257.6
유동부채	2,688.0	1,898.4	1,960.7	2,068.4	2,075.7
매입채무 및 기타채무	1,378.1	949.6	962.1	969.9	977.2
단기금융부채	1,117.9	772.4	822.2	922.2	922.2
기타유동부채	192.0	176.4	176.4	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	4,662.4	4,770.1	4,777.4
지배지분	4,058.4	3,206.8	3,309.3	3,418.4	3,530.7
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	2,816.3	2,925.4	3,037.7
비지배지분	375.4	-25.3	-34.5	-42.5	-50.5
자본총계	4,433.7	3,181.5	3,274.7	3,375.8	3,480.2

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	169	25	1,925	2,005	2,044
BPS	38,755	38,356	39,581	40,886	42,230
CFPS	10,821	11,176	11,303	11,561	12,975
DPS	500	500	700	700	700
주가배수(배)					
PER	116.8	666.9	10.3	9.9	9.7
PER(최고)	156.6	826.2	12.1		
PER(최저)	99.3	634.4	6.9		
PBR	0.51	0.43	0.50	0.49	0.47
PBR(최고)	0.68	0.53	0.59		
PBR(최저)	0.43	0.41	0.34		
PSR	0.19	0.15	0.14	0.14	0.13
PCFR	1.8	1.5	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	6.0	3.8	4.2	4.2	3.9
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	233.5	426.7	38.6	36.7	35.9
배당수익률(% ,보통주,현금)	2.2	3.0	3.5	3.5	3.5
ROA	0.2	0.1	2.0	2.0	2.0
ROE	0.4	0.1	4.9	5.0	4.9
ROIC	0.4	-15.9	3.7	3.6	3.5
매출채권회전율	17.3	14.8	15.2	14.9	14.9
재고자산회전율	41.9	38.0	38.5	38.4	38.3
부채비율	126.5	138.3	142.4	141.3	137.3
순차입금비율	11.7	17.6	19.2	21.9	20.4
이자보상배율	3.6	2.2	2.6	2.8	2.9
총차입금	1,166.8	876.2	1,126.0	1,226.0	1,226.0
순차입금	520.5	560.2	629.4	739.8	710.6
NOPLAT	20.0	-792.1	170.2	173.8	175.8
FCF	-154.4	-1,205.2	67.0	38.4	76.7

3) 신세계 4Q25 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 320,000원

신세계의 4Q25 연결기준 영업이익은 1,764억원(+70% YoY)으로 시장 컨센서스를 상회할 것으로 전망된다. 내수 소비심리 호조, 대형점 리뉴얼 효과, 외국인 매출 증가 등에 힘입어, 백화점, 면세점, 신세계인터내셔널, 센트럴시티 등의 실적 개선 흐름이 강해지고 있기 때문이다. 특히, 백화점은 대형점 리뉴얼에 따른 감가상각비 증가 부담에도 불구하고, 4분기 기존점 매출이 전년동기 대비 크게 성장하면서(관리기준 +14%, 회계기준 +7~8%), 전사 실적 개선을 주도할 것으로 판단된다.

1분기에도 동사 매출은 백화점을 중심으로 양호한 성장세를 보일 것으로 전망된다. 한국 소비자심리지수가 110pt 내외로 여전히 높은 수준이고, 대형점 리뉴얼 이후 매출 성장세가 강화되고 있으며, 2월 춘절 시즌부터 중국인 관광객 증가세가 가팔라질 가능성이 높기 때문이다. 단기적으로는 1월 중에 진행될 인천공항 면세점 재입찰에 따른 실적 영향을 지켜볼 필요는 있으나, 백화점 중심의 실적 개선 흐름은 지속될 것으로 전망된다.

신세계 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
총매출액	3,187	2,878	2,896	2,814	3,464	3,070	2,966	2,866	3,404	11,497	12,052	12,306
(YoY)	2.1%	2.1%	4.1%	3.9%	8.7%	6.7%	2.4%	1.8%	-1.7%	3.3%	4.8%	2.1%
백화점	2,008	1,792	1,747	1,712	2,156	1,899	1,860	1,780	2,210	7,244	7,406	7,750
(YoY)	-1.1%	-0.5%	0.0%	1.4%	7.4%	6.0%	6.5%	4.0%	2.5%	2.7%	2.2%	4.6%
신세계 DF	632	637	685	621	724	710	643	610	610	2,326	2,667	2,575
(YoY)	13.8%	13.7%	21.5%	9.1%	14.5%	11.5%	-6.0%	-1.7%	-15.7%	6.3%	14.7%	-3.5%
순매출액	1,821	1,666	1,694	1,636	1,976	1,765	1,690	1,648	1,888	6,570	6,971	6,991
(YoY)	5.9%	3.8%	5.6%	6.2%	8.5%	5.9%	-0.2%	0.7%	-4.4%	3.4%	6.1%	0.3%
백화점	718	655	625	623	764	688	659	641	775	2,640	2,667	2,764
(YoY)	2.1%	-1.3%	-2.6%	1.1%	6.3%	5.0%	5.5%	3.0%	1.5%	3.2%	1.0%	3.6%
신세계인터	382	304	309	310	413	310	312	307	406	1,309	1,336	1,336
(YoY)	-2.6%	-1.7%	-3.8%	4.9%	8.0%	2.1%	1.1%	-0.9%	-1.6%	-3.4%	2.1%	0.0%
신세계 DF	555	562	605	539	628	616	558	529	529	2,006	2,333	2,233
(YoY)	14.7%	15.4%	22.9%	14.2%	13.1%	9.7%	-7.8%	-1.7%	-15.7%	4.7%	16.3%	-4.3%
센트럴시티	97	89	96	98	101	92	100	102	105	375	384	400
신세계까사	67	62	58	64	69	64	60	66	71	270	254	261
라이브쇼핑	92	81	80	85	92	81	80	85	92	328	338	338
기타 및 연결조정	-91	-88	-80	-82	-91	-88	-80	-82	-91	-357	-341	-341
영업이익	104	132	75	100	176	129	102	132	206	477	484	569
(YoY)	-49.7%	-18.8%	-35.9%	7.3%	70.3%	-2.6%	35.3%	32.8%	16.6%	-25.4%	1.4%	17.6%
(OPM)	3.3%	4.6%	2.6%	3.5%	5.1%	4.2%	3.4%	4.6%	6.0%	4.1%	4.0%	4.6%
백화점	122	108	71	84	148	116	83	89	162	406	410	451
(YoY)	-15.8%	-5.1%	-13.3%	-4.9%	21.2%	7.5%	17.3%	6.2%	10.0%	-7.8%	1.2%	9.9%
(OPM)	6.1%	6.0%	4.1%	4.9%	6.8%	6.1%	4.5%	5.0%	7.3%	5.6%	5.5%	5.8%
신세계인터	0	5	-2	-2	8	8	4	6	8	27	8	26
(OPM)	0.1%	1.5%	-0.7%	-0.7%	2.0%	2.5%	1.4%	1.9%	2.0%	2.1%	0.6%	1.9%
신세계 DF	-36	-2	-2	-6	-1	-18	3	12	12	-36	-10	9
(OPM)	-5.6%	-0.4%	-0.2%	-0.9%	-0.1%	-2.5%	0.5%	2.0%	2.0%	-1.5%	-0.4%	0.4%
센트럴시티	23	22	10	28	26	24	12	30	28	86	86	94
신세계까사	0	0	-2	0	0	-1	-1	0	0	1	-2	-2
라이브쇼핑	5	6	6	2	6	6	6	2	6	18	20	20
기타 및 연결조정	-11	-6	-6	-6	-11	-6	-6	-6	-11	-24	-29	-29
세전이익	-85	105	12	63	-52	86	55	99	166	195	128	406
순이익	-38	77	8	48	-38	65	42	75	126	187	96	308
(지배)순이익	-53	58	-2	35	-57	44	28	58	107	108	34	237
(YoY)	적전	-44.1%	적전	67.3%	적지	-23.1%	흑전	65.6%	흑전	-52.1%	-68.5%	599.6%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

주: 1) OPM은 총매출액 대비 영업이익률을 의미

2) 인천공항 면세점 DF2 사업권 반납에 따른 위약금 1,900억원이 4Q25 영업외손실에 반영된다고 가정

신세계 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	6,357.1	6,570.4	6,971.3	6,991.2	6,994.1
매출원가	2,502.1	2,517.7	2,712.4	2,588.5	2,537.7
매출총이익	3,855.0	4,052.7	4,259.0	4,402.7	4,456.4
판관비	3,215.2	3,575.7	3,775.1	3,833.7	3,832.1
영업이익	639.8	477.0	483.8	569.0	624.3
EBITDA	969.8	836.5	846.1	955.8	1,043.5
영업외손익	-186.6	-282.4	-356.2	-163.2	-150.9
이자수익	41.5	41.5	28.7	29.5	37.6
이자비용	168.8	195.9	188.9	186.8	182.6
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	-21.9	-21.9	-21.9
기타	-57.5	-84.9	-174.1	16.0	16.0
법인세차감전이익	453.2	194.6	127.7	405.7	473.4
법인세비용	141.2	8.0	31.8	98.2	114.6
계속사업순손익	312.0	186.6	95.9	307.6	358.8
당기순이익	312.0	186.6	95.9	307.6	358.8
지배주주순이익	225.1	107.8	33.9	237.5	287.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-18.6	3.4	6.1	0.3	0.0
영업이익 증감율	-0.9	-25.4	1.4	17.6	9.7
EBITDA 증감율	2.9	-13.7	1.1	13.0	9.2
지배주주순이익 증감율	-44.6	-52.1	-68.6	600.6	20.9
EPS 증감율	-44.6	-52.1	-68.5	614.1	20.9
매출총이익률(%)	60.6	61.7	61.1	63.0	63.7
영업이익률(%)	10.1	7.3	6.9	8.1	8.9
EBITDA Margin(%)	15.3	12.7	12.1	13.7	14.9
지배주주순이익률(%)	3.5	1.6	0.5	3.4	4.1

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,673.7	2,342.7	2,301.3	2,282.9	2,417.8
현금 및 현금성자산	802.5	582.5	428.3	442.5	576.7
단기금융자산	174.0	49.2	49.2	49.2	49.2
매출채권 및 기타채권	715.8	596.6	696.3	698.3	698.5
재고자산	891.2	979.1	992.2	957.7	958.1
기타유동자산	90.2	135.3	135.3	135.2	135.3
비유동자산	12,078.3	12,729.1	12,937.0	13,220.3	13,401.3
투자자산	2,286.2	2,235.9	2,214.0	2,192.1	2,170.2
유형자산	7,279.9	7,795.4	8,022.0	8,324.9	8,526.0
무형자산	559.5	574.1	577.3	579.6	581.4
기타비유동자산	1,952.7	2,123.7	2,123.7	2,123.7	2,123.7
자산총계	14,752.0	15,071.8	15,238.3	15,503.3	15,819.2
유동부채	4,943.9	4,947.4	5,060.2	5,060.6	5,060.6
매입채무 및 기타채무	1,787.4	1,802.9	1,810.4	1,810.8	1,810.9
단기금융부채	2,262.3	2,229.2	2,334.5	2,334.5	2,334.5
기타유동부채	894.2	915.3	915.3	915.3	915.2
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	8,809.9	8,810.3	8,810.3
지배지분	4,208.6	4,265.1	4,256.9	4,451.4	4,695.6
자본금	49.2	49.2	48.2	48.2	48.2
자본잉여금	403.1	423.9	423.9	423.9	423.9
기타자본	-87.5	-192.5	-156.7	-156.7	-156.7
기타포괄손익누계액	188.6	266.9	266.9	266.9	266.9
이익잉여금	3,655.2	3,717.6	3,674.6	3,869.1	4,113.3
비지배지분	2,131.4	2,109.6	2,171.5	2,241.6	2,313.2
자본총계	6,340.0	6,374.7	6,428.4	6,693.0	7,008.8

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	791.4	775.8	525.2	834.9	886.5
당기순이익	312.0	186.6	95.9	307.6	358.8
비현금항목의 가감	871.9	854.8	695.7	719.0	755.2
유형자산감가상각비	312.4	337.7	343.4	367.1	398.9
무형자산감가상각비	53.3	54.8	51.8	52.6	53.2
지분법평가손익	-8.2	-12.3	0.0	0.0	0.0
기타	514.4	474.6	300.5	299.3	303.1
영업활동자산부채증감	-120.6	-41.1	-107.0	31.2	-0.6
매출채권및기타채권의감소	-165.3	127.4	-99.6	-2.0	-0.3
재고자산의감소	-13.7	-77.6	-13.1	34.5	-0.4
매입채무및기타채무의증가	45.4	2.9	7.5	0.4	0.1
기타	13.0	-93.8	-1.8	-1.7	0.0
기타현금흐름	-271.9	-224.5	-159.4	-222.9	-226.9
투자활동 현금흐름	-912.2	-981.4	-653.1	-753.1	-683.1
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	21.9	21.9	21.9
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	55.5	-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	-1.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-83.9	-134.1	35.8	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	-81.8	18.6	19.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-135.5	-220.0	-154.1	14.1	134.3
기초현금 및 현금성자산	938.0	802.5	582.5	428.3	442.4
기말현금 및 현금성자산	802.5	582.5	428.3	442.4	576.7

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	22,865	10,948	3,448	24,623	29,775
BPS	427,477	433,221	441,348	461,517	486,837
CFPS	120,245	105,774	80,400	106,430	115,500
DPS	4,000	4,500	4,700	4,900	4,900
주가배수(배)					
PER	7.7	12.1	75.5	10.6	8.7
PER(최고)	10.5	17.4	78.9		
PER(최저)	7.0	11.4	37.2		
PBR	0.41	0.31	0.59	0.56	0.54
PBR(최고)	0.56	0.44	0.62		
PBR(최저)	0.38	0.29	0.29		
PSR	0.27	0.20	0.37	0.36	0.36
PCFR	1.5	1.3	3.2	2.4	2.3
EV/EBITDA	7.2	8.6	10.3	9.2	8.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	12.1	21.1	43.0	14.0	12.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.3	3.4	1.8	1.9	1.9
ROA	2.1	1.3	0.6	2.0	2.3
ROE	5.4	2.5	0.8	5.5	6.3
ROIC	5.7	4.4	3.9	4.5	4.8
매출채권회전율	10.0	10.0	10.8	10.0	10.0
재고자산회전율	7.2	7.0	7.1	7.2	7.3
부채비율	132.7	136.4	137.0	131.6	125.7
순차입금비율	49.9	59.5	63.0	60.3	55.7
이자보상배율	3.8	2.4	2.6	3.0	3.4
총차입금	4,138.4	4,422.7	4,528.0	4,528.0	4,528.0
순차입금	3,162.0	3,791.0	4,050.4	4,036.3	3,902.0
NOPLAT	442.0	363.1	338.7	406.3	448.3
FCF	78.3	-183.8	1.8	132.2	244.8

자료: 키움증권 리서치

4) 현대백화점 4Q25 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 130,000원

현대백화점의 4Q25 연결기준 영업이익은 1,233억원(+15% YoY)으로 시장 컨센서스에 부합할 전망이다. 지누스 매출 부진 영향에도 불구하고, 내수 소비심리 호조, 외국인 매출 증가 등에 힘입어, 백화점, 면세점의 실적 개선 흐름이 강해지고 있기 때문이다. 특히, 백화점은 대형점 리뉴얼에 따른 감가상각비 증가 부담에도 불구하고, 4분기 기존점 매출이 전년동기 대비 크게 성장하면서(관리기준 +8~9%), 전사 실적 개선을 주도할 것으로 판단된다.

1분기에도 동사 매출은 백화점을 중심으로 양호한 흐름을 보일 것으로 전망된다. 한국 소비자심리지수가 110pt 내외로 여전히 높은 수준이고, 패션 장르의 성장세가 상대적으로 강하며, 2월 춘절 시즌부터 중국인 관광객 증가세가 가팔라질 가능성이 높기 때문이다. 단기적으로는 1월 중에 진행될 인천공항 면세점 재입찰에 따른 실적 영향을 지켜볼 필요는 있으나, 백화점 중심의 실적 개선 흐름은 지속될 것으로 전망된다.

현대백화점 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
총매출액	3,106	2,555	2,474	2,320	2,968	2,409	2,409	2,384	3,066	10,061	10,317	10,268
(YoY)	6.2%	5.0%	8.6%	3.4%	-4.4%	-5.7%	-2.6%	2.8%	3.3%	-0.7%	2.5%	-0.5%
순매출액	1,175	1,098	1,080	1,010	1,077	1,019	1,050	1,049	1,145	4,188	4,266	4,262
(YoY)	3.5%	15.4%	5.5%	-2.6%	-8.4%	-7.2%	-2.8%	3.8%	6.3%	-0.5%	1.9%	-0.1%
백화점	661	589	590	577	692	613	615	591	705	2,435	2,448	2,525
(YoY)	0.8%	-0.8%	-3.6%	1.5%	4.7%	4.0%	4.3%	2.5%	2.0%	1.3%	0.5%	3.2%
(기존점 성장률)	-0.2%	1.0%	-0.3%	4.5%	8.7%	7.5%	8.0%	5.0%	4.0%	2.0%	3.5%	6.0%
면세점	263	294	294	223	211	206	220	229	217	972	1,020	873
(YoY)	12.2%	22.0%	22.0%	-2.5%	-20.0%	-29.7%	-25.2%	3.1%	3.1%	-2.6%	4.9%	-14.5%
지누스	289	250	229	242	212	234	247	259	260	920	934	1,001
(YoY)	2.4%	64.2%	11.2%	-11.4%	-26.5%	-6.2%	7.8%	7.0%	22.5%	-3.3%	1.4%	7.2%
기타 및 연결조정	-38	-34	-33	-31	-38	-34	-33	-31	-38	-140	-135	-135
영업이익	108	112	87	73	123	100	84	98	150	284	395	433
(YoY)	12.2%	63.3%	102.8%	12.5%	14.4%	-10.7%	-3.3%	35.4%	21.4%	-6.4%	39.2%	9.4%
(OPM)	3.5%	4.4%	3.5%	3.1%	4.2%	4.2%	3.5%	4.1%	4.9%	2.8%	3.8%	4.2%
백화점	114	97	69	89	143	112	84	98	150	359	399	444
(OPM)	5.9%	5.6%	4.1%	5.3%	7.1%	6.2%	4.7%	5.7%	7.3%	5.0%	5.6%	6.0%
면세점	-12	-2	-1	1	2	1	2	2	1	-29	0	7
(OPM)	-2.2%	-0.3%	-0.2%	0.3%	0.6%	0.3%	0.5%	0.6%	0.3%	-1.4%	0.0%	0.5%
지누스	16	28	29	-8	-12	-3	8	8	8	-5	37	22
(OPM)	4.9%	10.1%	11.5%	-2.7%	-4.8%	-0.9%	2.8%	2.6%	2.7%	-0.5%	3.5%	1.9%
기타 및 연결조정	-10	-10	-10	-10	-10	-10	-10	-10	-10	-41	-41	-40
세전이익	60	121	78	65	115	94	78	92	144	6	379	408
순이익	46	88	54	48	88	72	59	70	109	-1	278	311
(지배)순이익	20	68	45	45	84	70	57	64	96	-36	242	287
(YoY)	흑전	-0.6%	흑전	113.4%	318.6%	3.0%	26.2%	41.3%	14.8%	적지	흑전	18.6%

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
매출액	4,207.5	4,187.6	4,265.6	4,262.3	4,346.8
매출원가	1,714.8	1,722.2	1,691.1	1,637.8	1,677.6
매출총이익	2,492.6	2,465.4	2,574.6	2,624.5	2,669.2
판매비	2,189.2	2,181.4	2,179.3	2,191.9	2,228.8
영업이익	303.5	284.0	395.3	432.6	440.4
EBITDA	608.8	593.5	706.4	760.6	782.2
영업외손익	-261.8	-277.9	-16.1	-24.1	-16.3
이자수익	46.9	52.8	52.1	55.2	51.0
이자비용	110.7	102.2	97.1	99.2	87.1
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	3.9	-5.1	-5.2
법인세차감전이익	41.6	6.1	379.2	408.5	424.2
법인세비용	81.4	6.9	101.2	97.6	101.4
계속사업순이익	-39.8	-0.8	278.0	310.9	322.8
당기순이익	-39.8	-0.8	278.0	310.9	322.8
지배주주순이익	-79.8	-35.9	242.0	286.9	303.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-16.1	-0.5	1.9	-0.1	2.0
영업이익 증감율	-5.4	-6.4	39.2	9.4	1.8
EBITDA 증감율	7.0	-2.5	19.0	7.7	2.8
지배주주순이익 증감율	적전	적지	흑전	18.6	5.6
EPS 증감율	적전	적지	흑전	18.6	5.6
매출총이익율(%)	59.2	58.9	60.4	61.6	61.4
영업이익률(%)	7.2	6.8	9.3	10.1	10.1
EBITDA Margin(%)	14.5	14.2	16.6	17.8	18.0
지배주주순이익률(%)	-1.9	-0.9	5.7	6.7	7.0

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	757.8	733.9	724.7	730.7	734.2
당기순이익	-39.8	-0.8	278.0	310.9	322.8
비현금항목의 가감	825.7	789.4	546.5	565.0	566.3
유형자산감가상각비	258.4	258.5	262.5	279.2	292.8
무형자산감가상각비	66.1	68.2	65.8	66.0	66.2
지분법평가손익	-25.9	-146.1	-25.0	-25.0	-25.0
기타	527.1	608.8	243.2	244.8	232.3
영업활동자산부채증감	131.2	90.2	32.5	-17.5	-31.2
매출채권및기타채권의감소	-30.8	76.7	-31.0	0.9	-22.7
재고자산의감소	107.8	18.1	69.9	-13.9	-11.1
매입채무및기타채무의증가	-18.0	-30.6	2.4	-0.1	2.6
기타	72.2	26.0	-8.8	-4.4	0.0
기타현금흐름	-159.3	-144.9	-132.3	-127.7	-123.7
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	0.7	-5.7	2.8
현금 및 현금성자산의 순증가	-31.0	-38.1	179.0	64.2	-87.3
기초현금 및 현금성자산	195.0	164.1	125.9	304.9	369.2
기말현금 및 현금성자산	164.1	125.9	304.9	369.2	281.9

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,117.5	3,046.2	2,993.1	3,070.4	3,016.9
현금 및 현금성자산	164.1	125.9	304.9	369.2	281.9
단기금융자산	1,139.7	965.9	772.8	772.8	772.8
매출채권 및 기타채권	1,132.9	1,112.8	1,143.8	1,142.9	1,165.6
재고자산	612.6	616.8	546.9	560.8	572.0
기타유동자산	1,207.9	1,190.7	997.5	997.5	997.4
비유동자산	8,595.1	8,171.5	8,798.3	9,008.0	9,004.0
투자자산	835.9	328.3	353.3	378.3	403.3
유형자산	5,607.0	5,789.6	6,387.1	6,567.9	6,535.1
무형자산	1,281.5	1,221.6	1,225.8	1,229.8	1,233.6
기타비유동자산	870.7	832.0	832.1	832.0	832.0
자산총계	11,712.6	11,217.7	11,791.4	12,078.4	12,020.9
유동부채	3,446.7	3,288.0	3,222.9	3,242.8	3,245.3
매입채무 및 기타채무	1,336.2	1,354.8	1,357.1	1,357.0	1,359.6
단기금융부채	1,451.6	1,231.0	1,163.6	1,183.6	1,183.6
기타유동부채	658.9	702.2	702.2	702.2	702.1
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	5,318.2	5,338.1	5,001.6
지배지분	4,467.5	4,395.4	4,598.1	4,841.3	5,100.6
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	3,956.4	4,199.6	4,458.9
비지배지분	1,811.6	1,839.1	1,875.0	1,899.0	1,918.7
자본총계	6,279.1	6,234.4	6,473.1	6,740.3	7,019.3

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-3,409	-1,543	10,696	12,680	13,391
BPS	190,900	194,238	203,195	213,944	225,404
CFPS	33,584	33,844	36,436	38,709	39,291
DPS	1,300	1,400	1,800	2,000	2,000
주가배수(배)					
PER	-15.2	-30.6	8.6	7.2	6.9
PER(최고)	-21.0	-40.1	9.3		
PER(최저)	-13.9	-26.9	4.3		
PBR	0.27	0.24	0.45	0.43	0.41
PBR(최고)	0.38	0.32	0.49		
PBR(최저)	0.25	0.21	0.22		
PSR	0.29	0.26	0.49	0.49	0.48
PCFR	1.5	1.4	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA	6.5	6.2	7.1	6.6	6.1
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	-71.4	-4,060.4	14.2	14.1	13.5
배당수익률(% ,보통주,현금)	2.5	3.0	2.0	2.2	2.2
ROA	-0.3	0.0	2.4	2.6	2.7
ROE	-1.8	-0.8	5.4	6.1	6.1
ROIC	-3.8	-2.1	3.5	3.8	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	82.2	79.2	71.3
순차입금비율	14.7	12.0	17.0	15.6	11.4
이자보상배율	2.7	2.8	4.1	4.4	5.1
총차입금	2,227.7	1,842.7	2,175.3	2,195.3	1,856.2
순차입금	923.9	750.8	1,097.6	1,053.3	801.5
NOPLAT	-293.3	-154.1	277.2	316.1	322.1
FCF	-205.0	-174.3	-292.0	113.8	319.8

5) 롯데쇼핑 4Q25 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 100,000원

롯데쇼핑의 4Q25 연결기준 영업이익은 2,232억원(+52% YoY)으로 시장 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 전망된다. 내수 소비심리 호조, 외국인 매출 증가로 인한 백화점 사업 호조 (4Q25 기준점 성장률 +7~8% 전망)와 베트남 중심의 해외 사업 실적 개선에도 불구하고, 기존점 매출 부진과 e그로서리 사업 적자 확대에 따른 할인점 사업 부진으로 인해, 전사 영업이익은 시장 기대치를 하회할 것으로 판단된다.

1분기에도 동사 매출은 백화점을 중심으로 양호한 성장세를 보일 것으로 전망된다. 한국 소비자심리지수가 110pt 내외로 여전히 높은 수준이고, 2월 춘절 시즌부터 중국인 관광객 증가세가 가팔라질 가능성이 높기 때문이다. 다만, 할인점 사업은 전반적으로 약한 펀더멘털과 홈플러스 폐점에 따른 반사수혜가 상충될 것으로 판단된다. 따라서, 향후 홈플러스의 점포 구조조정 속도에 따라 전사 실적 개선 가시성이 변화할 것으로 판단된다.

롯데쇼핑 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
총매출액	5,078	4,891	4,759	4,761	5,188	5,035	4,900	4,848	5,239	19,823	19,599	20,022
(YoY)	-3.5%	-1.3%	-2.3%	-3.2%	2.2%	2.9%	3.0%	1.8%	1.0%	-3.1%	-1.1%	2.2%
백화점	2,325	2,069	2,038	1,949	2,450	2,164	2,137	2,000	2,500	8,453	8,505	8,800
국내	2,293	2,038	2,008	1,918	2,411	2,130	2,104	1,966	2,459	8,337	8,375	8,660
해외	33	31	30	31	39	34	32	34	41	116	130	141
할인점	1,490	1,621	1,442	1,465	1,461	1,650	1,463	1,491	1,451	6,160	5,989	6,055
국내	1,121	1,152	1,092	1,121	1,080	1,167	1,103	1,136	1,058	4,663	4,445	4,464
해외	370	469	350	344	381	483	361	355	393	1,497	1,543	1,591
이커머스	35	28	27	23	34	28	27	23	34	120	111	111
슈퍼	315	317	320	326	315	320	324	329	318	1,344	1,278	1,291
하이마트	573	553	620	671	565	568	636	676	569	2,357	2,324	2,363
홈쇼핑	259	230	234	216	256	230	234	216	256	939	936	936
컬처웍스	92	86	92	128	119	88	94	130	122	452	425	434
기타 및 연결조정	-11	-13	-14	-16	-11	-13	-14	-16	-11	0	30	32
순매출액	3,477	3,457	3,350	3,410	3,520	3,541	3,430	3,466	3,544	13,987	13,737	13,981
(YoY)	-4.3%	-1.6%	-2.3%	-4.4%	1.2%	2.4%	2.4%	1.6%	0.7%	-3.9%	-1.8%	1.8%
영업이익	147	148	41	131	223	179	58	144	223	473	543	604
(YoY)	-27.3%	29.0%	-27.5%	-15.8%	51.6%	20.5%	43.5%	10.4%	-0.1%	-6.9%	14.7%	11.3%
(OPM)	4.2%	4.3%	1.2%	3.8%	6.3%	5.0%	1.7%	4.2%	6.3%	3.4%	4.0%	4.3%
백화점	180	130	65	83	238	158	80	99	246	400	516	584
(OPM)	20.5%	16.8%	8.3%	11.3%	25.7%	19.5%	9.8%	13.2%	26.1%	12.0%	15.4%	16.8%
국내	181	128	63	80	233	154	78	95	240	406	504	566
해외	-1	2	2	4	5	4	3	5	6	-6	13	18
할인점	-7	28	-39	12	-11	26	-40	11	-16	65	-10	-19
국내	-18	7	-48	2	-23	4	-50	1	-29	17	-62	-74
해외	11	21	9	9	12	23	10	10	13	48	52	56
이커머스	-7	-9	-8	-10	-8	-9	-9	-9	-8	-69	-35	-34
슈퍼	-8	3	3	5	-3	3	2	4	-4	29	8	6
하이마트	-16	-11	10	19	-10	-7	14	17	-12	2	8	11
홈쇼핑	14	12	12	10	13	11	11	9	12	50	47	43
컬처웍스	-16	-10	-6	8	-2	-8	-4	8	-2	0	-11	-7
기타 및 연결조정	7	5	4	3	7	5	4	3	7	-4	19	19
세전이익	-1,082	45	-24	-15	180	103	15	89	171	-1,044	186	377
순이익	-1,016	18	-10	-49	136	78	11	67	129	-1,016	95	286
(지배)순이익	-977	16	-20	-57	136	78	6	62	130	-990	75	275
(YoY)	적지	-79.2%	적지	적지	흑전	380.6%	흑전	흑전	-4.2%	적전	흑전	266.3%
기준점 성장률												
국내 백화점	-0.1%	1.0%	0.5%	2.8%	7.7%	6.5%	7.0%	4.0%	3.0%	1.0%	3.1%	5.0%
국내 할인점	1.0%	0.0%	2.0%	-13.0%	-2.0%	0.0%	0.5%	1.3%	-2.0%	-0.8%	-3.5%	0.0%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

롯데쇼핑 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	14,555.9	13,986.6	13,736.8	13,981.0	14,154.2
매출원가	7,781.2	7,251.4	7,120.5	7,214.4	7,324.3
매출총이익	6,774.7	6,735.2	6,616.3	6,766.7	6,829.9
판관비	6,266.3	6,262.1	6,073.7	6,162.6	6,230.6
영업이익	508.4	473.1	542.6	604.1	599.3
EBITDA	1,181.0	1,085.0	1,060.2	1,152.1	1,175.2
영업외손익	-324.4	-1,494.3	-356.8	-226.6	-233.4
이자수익	161.3	144.8	109.0	89.5	70.8
이자비용	595.4	621.3	569.4	541.7	541.7
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	142.0	164.0	176.0
기타	-17.6	-983.8	-38.4	61.6	61.5
법인세차감전이익	184.0	-1,021.2	185.8	377.5	365.9
법인세비용	14.8	-27.2	90.9	91.3	88.5
계속사업순손익	169.2	-994.1	94.9	286.1	277.4
당기순이익	169.2	-994.1	94.9	286.1	277.4
지배주주순이익	174.4	-968.0	75.2	275.5	267.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-5.9	-3.9	-1.8	1.8	1.2
영업이익 증감율	31.6	-6.9	14.7	11.3	-0.8
EBITDA 증감율	11.0	-8.1	-2.3	8.7	2.0
지배주주순이익 증감율	흑전	적전	흑전	266.4	-2.9
EPS 증감율	흑전	적전	흑전	266.3	-2.9
매출총이익률(%)	46.5	48.2	48.2	48.4	48.3
영업이익률(%)	3.5	3.4	3.9	4.3	4.2
EBITDA Margin(%)	8.1	7.8	7.7	8.2	8.3
지배주주순이익률(%)	1.2	-6.9	0.5	2.0	1.9

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,639.8	1,587.9	1,433.2	1,525.3	1,525.0
당기순이익	169.2	-994.1	94.9	286.1	277.4
비현금항목의 가감	1,564.7	2,707.7	1,398.2	1,359.5	1,356.7
유형자산감가상각비	549.5	553.7	470.5	503.9	534.2
무형자산감가상각비	123.1	58.1	47.0	44.1	41.7
지분법평가손익	-254.7	-204.9	-142.0	-164.0	-176.0
기타	1,146.8	2,300.8	1,022.7	975.5	956.8
영업활동자산부채증감	-137.4	-114.8	30.8	-29.0	-20.6
매출채권및기타채권의감소	-106.2	54.6	-119.1	-15.0	-10.6
재고자산의감소	117.1	-68.6	160.7	-24.5	-17.4
매입채무및기타채무의증가	-24.3	-8.4	-10.7	10.5	7.4
기타	-124.0	-92.4	-0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	43.3	-10.9	-90.7	-91.3	-88.5
투자활동 현금흐름	-198.9	-1,067.6	-852.5	-672.0	-690.7
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	277.5	258.0	239.3
재무활동 현금흐름	-1,650.9	-497.6	-1,311.8	-1,292.6	-1,292.6
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	-1,212.9	-1,185.2	-1,185.2
기타현금흐름	-1.1	-57.6	3.5	43.0	77.6
현금 및 현금성자산의 순증가	-211.1	-34.9	-727.6	-396.3	-380.7
기초현금 및 현금성자산	1,800.8	1,589.7	1,554.8	827.3	431.0
기말현금 및 현금성자산	1,589.7	1,554.8	827.3	431.0	50.3

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,563.8	5,516.9	4,747.8	4,391.0	4,038.3
현금 및 현금성자산	1,589.7	1,554.8	827.3	431.0	50.3
단기금융자산	1,347.6	1,339.2	1,339.2	1,339.2	1,339.2
매출채권 및 기타채권	993.0	724.1	843.2	858.2	868.8
재고자산	1,269.2	1,540.5	1,379.8	1,404.3	1,421.7
기타유동자산	364.3	358.3	358.3	358.3	358.3
비유동자산	25,080.9	33,486.1	34,240.5	34,786.5	35,316.6
투자자산	3,160.9	3,033.2	3,175.2	3,339.2	3,515.2
유형자산	15,006.7	24,306.4	24,935.9	25,332.0	25,697.8
무형자산	1,158.8	751.6	734.6	720.5	708.7
기타비유동자산	5,754.5	5,394.9	5,394.8	5,394.8	5,394.9
자산총계	30,644.7	39,003.0	38,988.3	39,177.5	39,354.9
유동부채	10,903.4	9,836.0	9,833.8	9,844.3	9,851.8
매입채무 및 기타채무	3,355.1	3,126.7	3,116.0	3,126.5	3,133.9
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	1,499.5
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	21,967.2	21,977.7	21,985.2
지배지분	9,493.5	15,504.0	15,471.7	15,639.8	15,799.9
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	7,465.4	7,633.5	7,793.6
비지배지분	1,342.9	1,529.7	1,549.4	1,560.0	1,569.9
자본총계	10,836.4	17,033.6	17,021.1	17,199.8	17,369.7

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	6,165	-34,219	2,659	9,739	9,456
BPS	335,593	548,061	546,922	552,863	558,521
CFPS	61,293	60,578	52,784	58,173	57,764
DPS	3,800	3,800	3,800	3,800	3,800
주가배수(배)					
PER	12.2	-1.6	27.1	7.4	7.6
PER(최고)	16.5	-2.7	31.6		
PER(최저)	10.5	-1.5	19.5		
PBR	0.22	0.10	0.13	0.13	0.13
PBR(최고)	0.30	0.17	0.15		
PBR(최저)	0.19	0.10	0.09		
PSR	0.15	0.11	0.15	0.15	0.14
PCFR	1.2	0.9	1.4	1.2	1.2
EV/EBITDA	8.4	9.6	11.0	10.5	10.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	63.5	-10.8	113.2	37.5	38.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	5.1	7.0	5.3	5.3	5.3
ROA	0.5	-2.9	0.2	0.7	0.7
ROE	1.8	-7.7	0.5	1.8	1.7
ROIC	1.3	10.9	0.7	1.1	1.1
매출채권회전율	16.3	16.3	17.5	16.4	16.4
재고자산회전율	11.0	10.0	9.4	10.0	10.0
부채비율	182.8	129.0	129.1	127.8	126.6
순차입금비용	59.7	42.9	47.3	49.1	50.8
이자보상배율	0.9	0.8	1.0	1.1	1.1
순차입금	9,407.5	10,207.7	10,216.2	10,216.2	10,216.2
순차입금	6,470.2	7,313.6	8,049.7	8,446.0	8,826.7
NOPLAT	232.2	2,409.1	180.2	313.9	310.3
FCF	-1.4	2,005.4	-401.4	-97.1	-64.4

6) 이마트 4Q25 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 120,000원

이마트의 4Q25 연결기준 영업이익 1,019억원(+17% YoY)으로 시장 컨센서스를 하회할 것으로 전망된다. 전년동기 통상임금 관련 일회성 비용에 따른 기저효과와 통합매입에 따른 비용 절감 등으로 전사 영업이익은 YoY 증가하겠으나, 할인점과 트레이더스의 4분기 기존점 성장률이 기존 예상치를 하회하면서, 시장 기대치를 하회할 것으로 판단된다. SCK컴퍼니는 3분기 대비 매출 성장률이 회복되면서, 전년동기 대비 증익할 것으로 기대된다. 쓱닷컴과 G마켓은 쿠팡 개인정보 유출 사태에 따른 반사수혜가 일부 있으나, 판촉 및 배송 관련 프로모션 강화 영향으로 실적 개선이 크게 나타나기는 어려울 전망이다.

내수 소비심리 호조로 매크로 환경은 긍정적이거나, 할인점 기존점 성장률은 기대 대비 다소 아쉬운 상황이다. 향후 관전포인트는 홈플러스 점포 구조조정의 속도로 판단된다. 이마트는 올해 2월부터 홈플러스 폐점에 따른 반사수혜로 기존점 성장률이 +1~1.5%p 개선될 것으로 기대되나, 할인점의 전반적인 펀더멘털이 기대 대비 약한 점을 감안할 필요가 있다. 현재, 홈플러스는 유동성 악화와 인수희망자 부재로 점포 구조조정 속도를 확대해야 하는 상황이기 때문에, 향후 점포 구조조정 관련 뉴스 플로우에 주목할 필요가 있다.

이마트 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
총매출액												
별도기준	4,253	4,626	4,291	4,594	4,455	4,805	4,461	4,803	4,496	16,967	17,965	18,564
(YoY)	4.7%	10.1%	11.8%	-1.7%	4.8%	3.9%	4.0%	4.5%	0.9%	2.5%	5.9%	3.3%
할인점	2,802	3,042	2,770	2,971	2,871	3,103	2,839	3,069	2,871	11,667	11,654	11,882
(YoY)	-6.4%	0.3%	0.5%	-3.4%	2.5%	2.0%	2.5%	3.3%	0.0%	-3.5%	-0.1%	2.0%
트레이더스	836	967	900	1,000	985	1,097	1,008	1,108	1,029	3,550	3,852	4,243
(YoY)	3.2%	5.6%	8.1%	3.6%	17.8%	13.5%	12.0%	10.8%	4.5%	5.2%	8.5%	10.1%
전문점	253	260	258	255	245	255	258	257	245	1,020	1,018	1,015
에브리데이	362	356	362	368	354	349	355	368	351	731	1,441	1,423
순매출액	7,250	7,219	7,039	7,401	7,365	7,229	7,085	7,486	7,407	29,021	29,024	29,207
(YoY)	-1.4%	0.2%	-0.2%	-1.4%	1.6%	0.1%	0.6%	1.2%	0.6%	-1.5%	0.0%	0.6%
별도기준	3,900	4,259	3,970	4,274	4,124	4,424	4,128	4,468	4,162	15,570	16,628	17,182
연결-별도	3,349	2,960	3,069	3,127	3,241	2,805	2,957	3,019	3,245	13,451	12,396	12,025
SSG.COM	376	357	350	319	350	353	361	328	361	1,576	1,376	1,403
G마켓글로벌	228	201	181	187	62					961	631	
SCK 컴퍼니	818	762	796	811	859	792	827	843	885	3,100	3,227	3,348
(YoY)	4.8%	3.7%	4.7%	2.9%	5.0%	4.0%	4.0%	4.0%	3.0%	5.8%	4.1%	3.7%
기타 및 연결조정	1,927	1,640	1,742	1,811	1,969	1,659	1,769	1,847	2,000	7,814	7,162	7,274
영업이익	-77	159	22	151	102	178	70	226	116	47	434	591
(YoY)	적지	238.2%	흑전	35.6%	흑전	11.8%	224.4%	49.4%	13.8%	흑전	822.2%	36.0%
(OPM)	-1.1%	2.2%	0.3%	2.0%	1.4%	2.5%	1.0%	3.0%	1.6%	0.2%	1.5%	2.0%
별도기준	-73	133	16	114	68	143	23	133	60	122	330	359
(OPM)	-1.7%	2.9%	0.4%	2.5%	1.5%	3.0%	0.5%	2.8%	1.3%	0.7%	1.8%	1.9%
할인점	-87	78	-34	55	26	80	-32	63	20	-21	125	131
(OPM)	-3.1%	2.6%	-1.2%	1.8%	0.9%	2.6%	-1.1%	2.1%	0.7%	-0.2%	1.1%	1.1%
트레이더스	5	42	31	40	29	49	37	51	28	93	142	165
(OPM)	0.6%	4.4%	3.4%	3.9%	2.9%	4.5%	3.7%	4.6%	2.8%	2.6%	3.7%	3.9%
전문점	6	7	13	8	7	7	11	8	7	38	35	33
에브리데이	2	6	5	10	5	7	7	10	3	8	26	26
SSG.COM	-25	-18	-31	-42	-40	-35	-30	-27	-35	-73	-131	-127
G마켓글로벌	-33	-12	-30	-24	-8					-67	-74	
SCK 컴퍼니	49	35	40	60	54	36	42	62	52	191	189	192
(OPM)	5.9%	4.6%	5.1%	7.4%	6.3%	4.6%	5.1%	7.3%	5.9%	6.2%	5.9%	5.7%
PPA 상각비	-40	-16	-16	-16	-16	-16	-16	-16	-16	-159	-63	-62
기타 및 연결조정	46	37	42	60	43	49	51	74	55	33	182	229
이마트 24	-14	-10	-4	-8	-13	-11	-5	-3	-9	-30	-35	-27
프라퍼티	60	36	5	40	29	36	5	40	29	77	110	110
PK Retail Holdings	15	8	24	12	20	9	25	17	21	42	64	72
신세계푸드	-2	8	14	10	0	8	14	10	0	21	31	31
조선택호텔&리조트	10	2	7	22	19	8	10	23	20	42	50	60
신세계건설	-16	-16	-21	-45	-14	-11	-16	-40	-9	-134	-95	-75
기타	-7	10	17	29	3	10	17	29	3	15	58	58
영업외손익	-545	-40	-48	193	-63	-67	-74	-74	-74	-653	41	-287
이자수익-이자비용	-90	-101	-98	-97	-97	-95	-95	-95	-95	-365	-392	-381
지분법손익	7	11	6	3	-3	-4	-9	-12	-8	23	16	-34
기타	-462	49	45	287	37	32	31	34	30	-310	417	127
세전이익	-622	119	-26	344	39	112	-3	153	42	-605	476	303
순이익	-596	84	-31	310	30	85	-3	116	32	-573	392	230
(지배)순이익	-592	71	-52	266	38	88	-6	108	37	-590	322	227
(YoY)	적지	157.3%	적지	120.5%	흑전	24.8%	적지	-59.4%	-2.7%	적지	흑전	-29.5%
기준점 성장률												
이마트	-4.1%	-0.6%	-0.9%	-5.2%	2.0%	2.0%	2.5%	3.3%	0.0%	-2.2%	-1.3%	2.0%
트레이더스	0.4%	1.9%	3.1%	-3.6%	6.4%	4.5%	4.0%	4.8%	1.5%	1.5%	1.7%	3.7%

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	29,024.0	29,207.0	29,835.8
매출원가	20,728.1	19,979.8	19,785.2	19,757.9	20,240.9
매출총이익	8,744.2	9,041.1	9,238.8	9,449.1	9,594.9
판매비	8,791.1	8,994.0	8,804.4	8,858.5	8,957.8
영업이익	-46.9	47.1	434.3	590.6	637.1
EBITDA	1,009.1	1,109.4	1,428.0	1,554.9	1,572.3
영업외손익	-165.4	-652.5	41.2	-287.2	-275.9
이자수익	95.5	128.3	75.4	77.0	88.3
이자비용	417.7	493.7	467.9	457.9	457.9
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	20.0	-30.0	-30.0
기타	179.8	-158.6	413.7	123.7	123.7
법인세차감전이익	-212.3	-605.4	475.6	303.4	361.2
법인세비용	-24.8	-32.0	83.3	73.4	87.4
계속사업순손익	-187.5	-573.4	392.3	230.0	273.8
당기순이익	-187.5	-573.4	392.3	230.0	273.8
지배주주순이익	-89.1	-590.0	322.0	227.0	270.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	0.5	-1.5	0.0	0.6	2.2
영업이익 증감율	-134.6	-200.4	822.1	36.0	7.9
EBITDA 증감율	-13.3	9.9	28.7	8.9	1.1
지배주주순이익 증감율	적전	적지	흑전	-29.5	19.2
EPS 증감율	적전	적지	흑전	-29.5	19.1
매출총이익율(%)	29.7	31.2	31.8	32.4	32.2
영업이익률(%)	-0.2	0.2	1.5	2.0	2.1
EBITDA Margin(%)	3.4	3.8	4.9	5.3	5.3
지배주주순이익률(%)	-0.3	-2.0	1.1	0.8	0.9

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,135.1	1,459.8	1,776.8	1,648.0	1,636.1
당기순이익	-187.5	-573.4	392.3	230.0	273.8
비현금항목의 가감	2,250.6	2,806.6	2,085.7	2,098.0	2,080.1
유형자산감가상각비	822.2	816.1	839.6	816.3	796.9
무형자산감가상각비	233.8	246.2	154.0	148.0	138.3
지분법평가손익	-12.4	-23.0	-20.0	30.0	30.0
기타	1,207.0	1,767.3	1,112.1	1,103.7	1,114.9
영업활동자산부채증감	-353.4	-372.2	-14.3	-14.4	-49.5
매출채권및기타채권의감소	-215.3	-1.9	-105.1	-10.9	-37.5
재고자산의감소	40.6	-209.8	104.1	-12.3	-42.3
매입채무및기타채무의증가	-159.9	-50.9	0.1	8.8	30.2
기타	-18.8	-109.6	-13.4	0.0	0.1
기타현금흐름	-574.6	-401.2	-686.9	-665.6	-668.3
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	100.5	87.4	78.8
현금 및 현금성자산의 순증가	502.1	3.8	71.0	127.9	362.4
기초현금 및 현금성자산	1,269.1	1,771.2	1,775.1	1,846.1	1,974.0
기말현금 및 현금성자산	1,771.2	1,775.1	1,846.1	1,974.0	2,336.4

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,387.8	10,429.1	10,501.2	10,652.3	11,094.4
현금 및 현금성자산	1,771.2	1,775.1	1,846.1	1,974.0	2,336.4
단기금융자산	715.7	511.0	511.0	511.0	511.0
매출채권 및 기타채권	1,834.0	1,624.2	1,729.3	1,740.2	1,777.7
재고자산	1,845.8	2,054.4	1,950.3	1,962.6	2,004.8
기타유동자산	221.1	4,464.4	4,464.5	4,464.5	4,464.5
비유동자산	27,056.1	23,501.5	23,287.8	23,053.5	22,848.3
투자자산	3,758.3	4,210.2	4,230.2	4,200.2	4,170.2
유형자산	10,042.4	9,730.9	9,591.3	9,475.0	9,378.1
무형자산	7,761.3	4,095.7	4,001.7	3,913.7	3,835.4
기타비유동자산	5,494.1	5,464.7	5,464.6	5,464.6	5,464.6
자산총계	33,443.9	33,930.6	33,789.0	33,705.9	33,942.8
유동부채	10,373.9	10,804.1	10,937.1	10,690.9	10,721.1
매입채무 및 기타채무	4,364.2	3,656.6	3,656.7	3,665.5	3,695.7
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	20,279.6	20,033.3	20,063.5
지배지분	11,453.4	10,390.6	10,645.6	10,805.6	11,009.1
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	4,893.5	5,053.5	5,257.0
비지배지분	2,380.8	2,793.5	2,863.8	2,866.8	2,870.1
자본총계	13,834.2	13,184.1	13,509.4	13,672.4	13,879.2

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-3,196	-21,166	11,551	8,143	9,702
BPS	410,873	372,745	381,894	387,634	394,934
CFPS	74,011	80,111	88,896	83,513	84,443
DPS	2,000	2,000	2,500	2,500	2,500
주가배수(배)					
PER	-24.0	-3.0	7.1	10.0	8.4
PER(최고)	-37.5	-4.2	8.8		
PER(최저)	-21.3	-2.6	5.4		
PBR	0.19	0.17	0.21	0.21	0.21
PBR(최고)	0.29	0.24	0.27		
PBR(최저)	0.17	0.15	0.16		
PSR	0.07	0.06	0.08	0.08	0.08
PCFR	1.0	0.8	0.9	1.0	1.0
EV/EBITDA	9.8	10.0	7.8	6.9	6.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	-28.6	-9.3	17.1	29.1	24.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.6	3.2	3.1	3.1	3.1
ROA	-0.6	-1.7	1.2	0.7	0.8
ROE	-0.8	-5.4	3.1	2.1	2.5
ROIC	-1.8	-2.0	1.3	1.8	2.1
매출채권회전율	16.7	16.8	17.3	16.8	17.0
재고자산회전율	15.2	14.9	14.5	14.9	15.0
부채비율	141.7	157.4	150.1	146.5	144.6
순차입금비용	38.9	49.5	44.4	41.0	37.8
이자보상배율	-0.1	0.1	0.9	1.3	1.4
총차입금	7,874.4	8,816.2	8,349.0	8,094.0	8,094.0
순차입금	5,387.5	6,530.1	5,991.9	5,609.0	5,246.6
NOPLAT	-345.0	-364.6	233.0	332.5	367.8
FCF	-305.9	-327.5	452.4	522.4	493.4

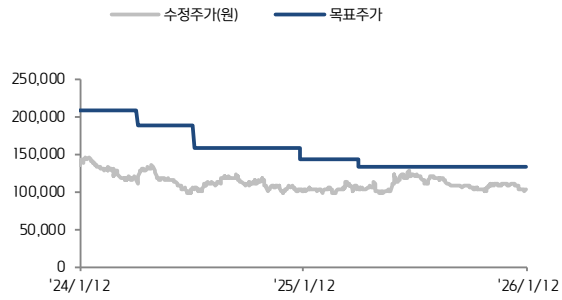
투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)		종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비						평균 주가 대비	최고 주가 대비
BGF리테일 (282330)	2024-03-11	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-43.07	-38.67	현대백화점 (069960)	2024-02-05	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-24.15	-23.21
	2024-04-15	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-38.13	-28.32		2024-02-08	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-32.42	-23.21
	2024-07-16	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-29.43	-22.94		2024-04-15	BUY(Maintain)	67,000원	6개월	-26.03	-21.19
	2024-10-10	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-29.70	-22.94		2024-07-16	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-24.62	-21.03
	2024-11-18	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-30.99	-22.94		2024-10-10	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-26.18	-21.03
	2025-01-07	BUY(Maintain)	145,000원	6개월	-27.89	-22.21		2024-11-29	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-25.79	-21.03
	2025-04-11	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-18.14	-3.85		2025-01-07	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-25.77	-21.03
	2025-07-14	Outperform (Downgrade)	135,000원	6개월	-16.78	-3.85		2025-04-02	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-21.67	-19.47
	2025-10-15	BUY(Upgrade)	135,000원	6개월	-20.21	-16.59		2025-04-11	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-21.93	-17.20
	2026-01-12	BUY(Maintain)	135,000원	6개월				2025-05-12	BUY(Maintain)	81,000원	6개월	-10.61	-2.96
GS리테일 (007070)	2024-04-15	BUY(Maintain)	24,940원	6개월	-32.69	-29.53	이마트 (139480)	2024-04-15	Outperform(Maintain)	68,000원	6개월	-10.67	-3.68
	2024-05-10	BUY(Maintain)	24,940원	6개월	-31.58	-27.81		2024-10-10	Outperform(Maintain)	68,000원	6개월	-10.72	-3.68
	2024-05-20	BUY(Maintain)	24,940원	6개월	-31.42	-21.98		2025-01-07	Marketperform(Downgrade)	68,000원	6개월	1.01	22.35
	2024-06-04	BUY(Maintain)	24,940원	6개월	-29.47	-21.98		2025-03-07	Buy(Upgrade)	130,000원	6개월	-36.00	-32.00
	2024-07-16	BUY(Maintain)	24,940원	6개월	-28.88	-21.98		2025-04-11	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-34.03	-29.46
	2024-08-08	BUY(Maintain)	24,940원	6개월	-27.87	-21.98		2025-05-09	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-33.76	-28.08
	2024-10-10	BUY(Maintain)	24,940원	6개월	-27.84	-21.98		2025-05-13	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-33.85	-28.08
	2024-11-18	BUY(Maintain)	24,940원	6개월	-23.65	-20.61		2025-05-19	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-33.21	-23.62
	2025-01-02	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-33.94	-33.73		2025-07-14	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-35.04	-29.00
	2025-01-07	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-41.00	-32.46		2025-08-13	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-40.76	-38.92
신세계 (004170)	2025-04-11	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-26.74	-15.95	롯데쇼핑 (023530)	2025-08-27	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-41.63	-38.31
	2025-07-14	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-19.80	-13.05		2025-10-15	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-38.93	-35.92
	2025-08-11	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-20.42	-13.05		2025-11-12	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-37.94	-33.42
	2025-10-15	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-11.98	8.81		2025-11-19	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-34.03	-24.25
	2026-01-12	BUY(Maintain)	24,000원	6개월				2026-01-12	Buy(Maintain)	120,000원	6개월		
	2024-04-15	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-34.48	-30.72		2024-04-15	Buy(Maintain)	85,000원	6개월	-22.42	-16.12
	2024-05-09	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-33.09	-29.16		2024-07-16	Buy(Maintain)	76,000원	6개월	-18.92	-15.79
	2024-05-20	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-36.58	-29.16		2024-10-10	Buy(Maintain)	76,000원	6개월	-18.64	-13.16
	2024-10-10	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-28.83	-25.62		2024-11-29	Buy(Maintain)	76,000원	6개월	-20.37	-13.16
	2024-11-11	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-31.99	-25.62		2025-01-07	Buy(Maintain)	72,000원	6개월	-16.44	-5.69
신세계	2024-11-29	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-34.11	-25.62	신세계	2025-04-11	Buy(Maintain)	77,000원	6개월	-13.75	-6.36
	2025-01-07	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-25.87	-15.53		2025-05-12	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-15.18	-7.67
	2025-04-11	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-18.71	1.53		2025-07-07	Buy(Maintain)	95,000원	6개월	-18.02	-16.21
	2025-07-14	BUY(Maintain)	225,000원	6개월	-21.29	-8.67		2025-07-14	Buy(Maintain)	95,000원	6개월	-22.09	-15.26
	2025-10-15	BUY(Maintain)	225,000원	6개월	-21.31	-8.67		2025-08-11	Buy(Maintain)	95,000원	6개월	-26.05	-15.26
	2025-10-31	BUY(Maintain)	225,000원	6개월	-21.15	-8.67		2025-10-15	Buy(Maintain)	95,000원	6개월	-26.88	-15.26
	2025-11-10	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-10.74	-7.50		2025-11-10	Buy(Maintain)	95,000원	6개월	-26.70	-15.26
	2025-11-19	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-25.04	-17.17		2025-11-19	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-27.08	-24.10
	2025-12-04	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-22.09	-17.03		2026-01-12	Buy(Maintain)	100,000원	6개월		
	2026-01-12	BUY(Maintain)	320,000원	6개월									

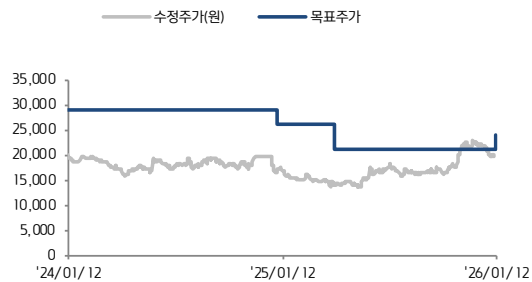
*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)

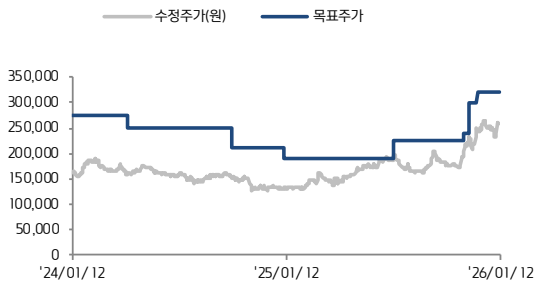
BGF리테일(282330)



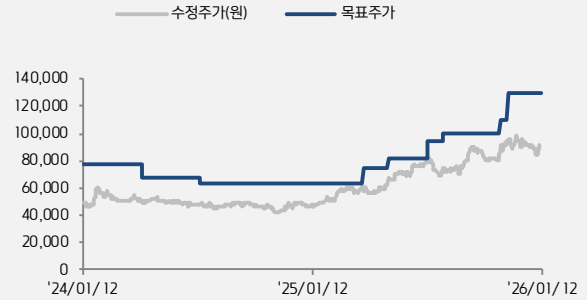
GS리테일(007070)



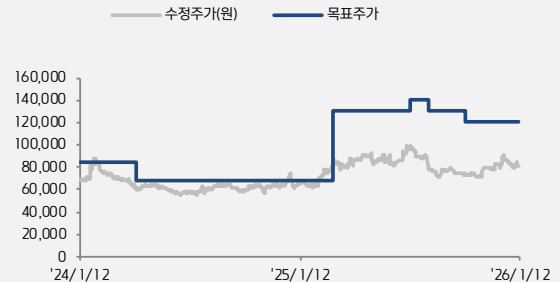
신세계(004170)



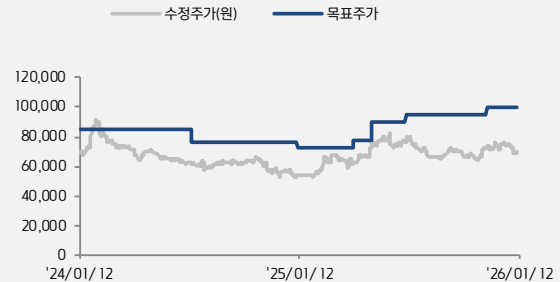
현대백화점(069960)



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 (2025/01/01~2025/12/31)

매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%