

Overweight
(Maintain)

음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

RA 권용일

유통

3Q26 Preview: 4Q 이후 모멘텀에 주목



주요 유통 업체들의 3분기 실적은 매출 성장률 둔화 등으로 인해, 전반적으로 시장 컨센서스에 부합하거나 소폭 하회할 전망이다. 다만, 과도한 주가 하락으로 밸류에이션 매력도가 전반적으로 높아졌고, 4분기 이후 백화점과 편의점은 매출 성장률이 반등할 가능성이 있다는 점에 주목할 필요가 있다.

>>> 3분기 실적 전망치는 전반적으로 하향 조정 예상

유통 업체들의 3Q 실적은 매출 성장률 둔화 등으로 인해, 전반적으로 컨센서스에 부합하거나 소폭 하회할 전망이다, YoY 증익 흐름은 가능할 전망이다.

백화점은 기존점 성장률이 신세계 +15%, 롯데(국내) +10%, 현대 +8.3%로 여전히 양호할 것으로 전망되나, 주식시장 상승세 둔화에 따른 자산효과 축소와 6~7월 주요 가전 브랜드 행사 이후 수요 둔화로 가전/명품을 중심으로 매출 성장세가 둔화되었다. 반면, **할인점**은 전년동기 소비쿠폰 사용처 제외에 따른 기저효과와 추석 시점 차이, 홈플러스 구조조정에 따른 반사수혜로 기존점 성장률이 이마트 +10%, 롯데(국내) +18.5%로 큰 폭 개선될 전망이다.

편의점은 전년 소비쿠폰 사용처 포함에 따른 역기저 부담으로 동일점 매출 성장률은 둔화되었으나(BGF +1% 언더, GS +1~2%), 4분기에는 기저효과가 완화된면서 동일점 성장률이 반등할 가능성이 높다. 한편, **면세점**은 공항점 매출 증가에도 불구하고 원/달러 환율 급락에 따른 마진 스프레드 악화로 QoQ 감익이 전망되나, 4분기에는 수익성이 다시 정상화될 것으로 판단된다.

>>> 소득효과와 가공식품 CPI 상승 가능성에 주목

백화점은 자산효과 축소와 원화 강세로 내외국인 매출 성장률에 대한 기대가 완화되면서, 전반적인 주가 밸류에이션이 크게 조정을 받은 상황이다. 다만, 4분기 중에 기존점 성장률의 반등이 나올 가능성에 주목할 필요가 있다. 외국인 매출의 고성장세와 국내 주식시장의 반등이 이어지고 있는 가운데, 내년 1분기 국내 주요 기업들의 상여금 지급을 앞두고 연말로 갈수록 선수요가 발생할 가능성이 높기 때문이다.

편의점은 3분기를 저점으로 전년 소비쿠폰 사용처 포함에 따른 역기저 부담이 점차 완화되면서, 4분기 동일점 성장률이 회복될 것으로 기대되나, 중기적으로는 가공식품 CPI 상승 정도가 전반적인 동일점 성장률 레벨을 좌우할 전망이다. 특히, 원가 상승 부담을 느끼고 있는 가공식품 업체들이 연말연시에 적극적인 가격 인상에 나선다면, 편의점 업체들의 동일점 성장률 전망치가 상향 조정될 수 있다.

Compliance Notice

- 당사는 10월 12일 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 업종 투자전략

3분기는 **할인점** 업체의 실적 모멘텀이 상대적으로 양호하나, 다른 사업들의 실적 추정치 하향으로 인해, 롯데쇼핑과 이마트의 전사 실적은 추정치가 하향되는 추세이다. 따라서, 현재의 밸류에이션 매력도와 향후 기존점 성장을 반등 가능성을 감안한다면, **백화점** 업체의 상대적 매력도가 여전히 높은 것으로 판단된다. 업황 반등 구간이 전개된다면, 백화점 매출 비중이 높고, 주요 자회사들의 실적 흐름이 상대적으로 가시성이 높은 **신세계**의 실적 개선 가시성이 가장 높을 것으로 판단된다.

한편, **편의점** 업체는 백화점 대비는 매출 성장세가 약할 수 있으나, 가공식품 물가가 강하게 상승한다면, 실적 개선 가시성이 상당히 높아질 수 있다. 특히, 연말연시에 가공식품 가격 인상이 전방위적으로 확산되어, 가공식품 CPI YoY 상승률이 5%를 넘어간다면, 편의점 업체의 상대적 매력도가 부각될 것으로 기대된다.

유통 연결기준 3Q26 실적 Preview (단위: 억원)

회사명	구분	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	YoY	4Q26E	YoY
BGF 리테일	매출액	24,622	22,924	21,204	24,268	25,297	2.7%	23,965	4.5%
	영업이익	976	643	381	849	1,028	5.3%	737	14.6%
	OPM	4.0%	2.8%	1.8%	3.5%	4.1%	0.1%p	3.1%	0.3%p
	순이익	793	498	293	568	788	-0.6%	563	13.1%
GS 리테일	매출액	32,054	30,260	28,549	31,751	33,242	3.7%	31,117	2.8%
	영업이익	1,111	533	583	1,094	1,174	5.6%	652	22.3%
	OPM	3.5%	1.8%	2.0%	3.4%	3.5%	0.1%p	2.1%	0.3%p
	순이익	945	-987	431	652	823	-12.9%	132	흑전
신세계	매출액	16,361	19,337	18,471	17,804	17,014	4.0%	18,939	-2.1%
	영업이익	998	1,725	1,978	1,671	1,730	73.4%	2,380	37.9%
	OPM	6.1%	8.9%	10.7%	9.4%	10.2%	4.1%p	12.6%	3.6%p
	순이익	352	-765	1,202	901	882	150.7%	1,230	흑전
현대백화점	매출액	10,103	10,417	9,501	10,681	11,192	10.8%	11,962	14.8%
	영업이익	727	1,059	988	793	857	17.8%	1,352	27.7%
	OPM	7.2%	10.2%	10.4%	7.4%	7.7%	0.5%p	11.3%	1.1%p
	순이익	453	494	682	687	565	24.7%	956	93.5%
롯데쇼핑	매출액	34,101	35,218	35,816	34,850	36,128	5.9%	35,765	1.6%
	영업이익	1,305	2,277	2,529	899	1,712	31.1%	2,440	7.2%
	OPM	3.8%	6.5%	7.1%	2.6%	4.7%	0.9%p	6.8%	0.4%p
	순이익	-566	1,124	1,282	-29	751	흑전	1,509	34.3%
이마트	매출액	74,008	73,117	71,234	69,150	75,605	2.2%	73,368	0.3%
	영업이익	1,514	-99	1,783	-430	1,614	6.6%	375	흑전
	OPM	2.0%	-0.1%	2.5%	-0.6%	2.1%	0.1%p	0.5%	0.6%p
	순이익	2,659	-1,482	598	-1,563	461	-82.7%	-577	적지

자료: 회사자료, 키움증권 리서치(순이익은 지배주주순이익 기준임)

유통 업종 투자이전 및 목표주가 변경 내역

종목코드	종목명	변경내역	변경사유
282330	BGF 리테일	목표주가: 180,000 원 → 170,000 원	실적 추정치 하향
007070	GS 리테일	목표주가: 35,000 원 → 33,000 원	실적 추정치 하향
004170	신세계	목표주가: 780,000 원 → 550,000 원	백화점 업체 성장성 둔화에 따른 Target PER 하향 조정 3Q25~1Q26 백화점 3社 FW12M PER 상단에서 20% 할인(11.2 배 적용)
069960	현대백화점	목표주가: 200,000 원 → 150,000 원	백화점 업체 성장성 둔화와 지누스 수익성 부진 감안하여 Target PER 하향 조정 3Q25~1Q26 백화점 3社 FW12M PER 상단에서 30% 할인(9.8 배 적용)
023530	롯데쇼핑	목표주가: 190,000 원 → 160,000 원	백화점 업체 성장성 둔화에 따른 Target PER 하향 조정 3Q25~1Q26 백화점 3社 FW12M PER 상단에서 20% 할인(11.2 배 적용)
139480	이마트	목표주가: 103,000 원 → 80,000 원 투자의견: BUY → Outperform	실적 추정치 하향 및 상장사 지분가치(삼성생명) 하락 반영 목표주가 하향에 따른 現 주가와외 괴리를 축소로 투자의견 하향

자료: 키움증권 리서치

유통 연결기준 실적 전망: 키움증권 추정 vs 시장 컨센서스

회사명	구분	키움증권 추정(억원)				시장 컨센서스(억원)				시장 컨센서스 대비(% , 억원)			
		3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E
BGF 리테일	매출액	25,297	23,965	94,734	96,898	25,652	23,959	95,097	99,090	-1.4%	0.0%	-0.4%	-2.2%
	영업이익	1,028	737	2,994	3,283	1,085	756	3,059	3,370	-5.3%	-2.5%	-2.1%	-2.6%
	(OPM)	4.1%	3.1%	3.2%	3.4%	4.2%	3.2%	3.2%	3.4%	-0.2%p	-0.1%p	-0.1%p	0.0%p
	순이익	788	563	2,212	2,508	840	614	2,302	2,581	-6.2%	-8.3%	-3.9%	-2.8%
GS 리테일	매출액	33,242	31,117	124,659	126,618	33,383	31,425	124,918	129,262	-0.4%	-1.0%	-0.2%	-2.0%
	영업이익	1,174	652	3,503	3,791	1,225	701	3,601	3,886	-4.2%	-7.0%	-2.7%	-2.5%
	(OPM)	3.5%	2.1%	2.8%	3.0%	3.7%	2.2%	2.9%	3.0%	-0.1%p	-0.1%p	-0.1%p	0.0%p
	순이익	823	132	2,037	2,345	855	256	2,225	2,482	-3.8%	-48.5%	-8.4%	-5.5%
신세계	매출액	17,014	18,939	72,229	72,055	17,080	19,589	73,058	76,094	-0.4%	-3.3%	-1.1%	-5.3%
	영업이익	1,730	2,380	7,760	8,375	1,789	2,445	7,877	8,671	-3.3%	-2.7%	-1.5%	-3.4%
	(OPM)	10.2%	12.6%	10.7%	11.6%	10.5%	12.5%	10.8%	11.4%	-0.3%p	0.1%p	0.0%p	0.2%p
	순이익	882	1,230	4,215	4,639	936	1,100	4,198	4,679	-5.7%	11.8%	0.4%	-0.9%
현대백화점	매출액	11,192	11,962	43,336	46,375	10,941	11,951	43,120	46,415	2.3%	0.1%	0.5%	-0.1%
	영업이익	857	1,352	3,990	4,441	922	1,368	4,089	5,020	-7.1%	-1.2%	-2.4%	-11.5%
	(OPM)	7.7%	11.3%	9.2%	9.6%	8.4%	11.4%	9.5%	10.8%	-0.8%p	-0.1%p	-0.3%p	-1.2%p
	순이익	565	956	2,890	3,218	688	533	2,684	3,383	-17.9%	79.2%	7.7%	-4.9%
롯데쇼핑	매출액	36,128	35,765	142,560	144,873	35,991	36,377	143,132	147,360	0.4%	-1.7%	-0.4%	-1.7%
	영업이익	1,712	2,440	7,579	7,867	1,810	2,633	7,938	8,639	-5.5%	-7.4%	-4.5%	-8.9%
	(OPM)	4.7%	6.8%	5.3%	5.4%	5.0%	7.2%	5.5%	5.9%	-0.3%p	-0.4%p	-0.2%p	-0.4%p
	순이익	751	1,509	3,514	4,133	629	1,240	3,391	4,296	19.4%	21.7%	3.6%	-3.8%
이마트	매출액	75,605	73,368	289,357	296,650	75,837	74,612	291,198	303,216	-0.3%	-1.7%	-0.6%	-2.2%
	영업이익	1,614	375	3,342	4,514	1,735	834	4,110	5,696	-6.9%	-55.1%	-18.7%	-20.7%
	(OPM)	2.1%	0.5%	1.2%	1.5%	2.3%	1.1%	1.4%	1.9%	-0.2%p	-0.6%p	-0.3%p	-0.4%p
	순이익	461	-367	-870	507	608	112	-129	1,748	-24.2%	-478	-741	-71.0%

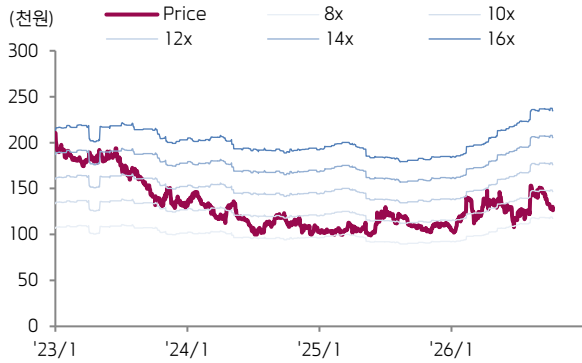
자료: 키움증권 리서치, 예프앤가이드(순이익은 지배주주순이익 기준임)

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(10/12, 원)		128,600	21,450	304,000	84,400	97,800	72,300
시가총액(10/12, 조원)		2.22	1.79	2.87	1.82	2.77	2.00
매출액	'25	9,061	11,969	6,929	4,230	13,738	28,970
	'26E	9,473	12,466	7,223	4,334	14,256	28,936
	'27E	9,690	12,662	7,206	4,638	14,487	29,665
영업이익	'25	254	289	480	378	547	323
	'26E	299	350	776	399	758	334
	'27E	328	379	837	444	787	451
OPM	'25	2.8%	2.4%	6.9%	8.9%	4.0%	1.1%
	'26E	3.2%	2.8%	10.7%	9.2%	5.3%	1.2%
	'27E	3.4%	3.0%	11.6%	9.6%	5.4%	1.5%
순이익	'25	195	18	14	208	52	136
	'26E	221	204	422	289	351	-87
	'27E	251	234	464	322	413	51
PER	'25	9.3	38.7	171.5	9.7	39.8	16.5
	'26E	10.0	8.9	7.0	6.4	7.9	-22.9
	'27E	8.9	7.7	6.2	5.6	6.7	39.3
PBR	'25	1.38	0.51	0.53	0.44	0.14	0.20
	'26E	1.53	0.52	0.59	0.37	0.18	0.18
	'27E	1.37	0.48	0.54	0.35	0.18	0.18
ROE	'25	15.6%	1.3%	0.3%	4.6%	0.3%	1.3%
	'26E	16.0%	6.0%	9.0%	6.1%	2.3%	-0.8%
	'27E	16.3%	6.6%	9.2%	6.4%	2.7%	0.5%
배당수익률	'25	3.9%	3.0%	2.1%	2.4%	5.5%	3.1%
	'26E	3.5%	3.3%	1.8%	2.7%	4.2%	3.5%
	'27E	3.9%	3.7%	1.8%	2.8%	4.2%	3.5%

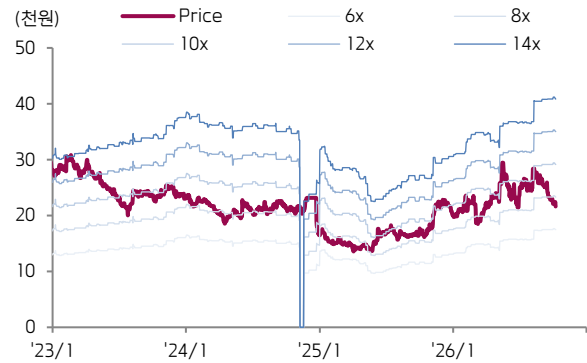
자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치 추정(순이익은 지배주주순이익 기준임)

BGF리테일 FW12M PER 밴드 추이



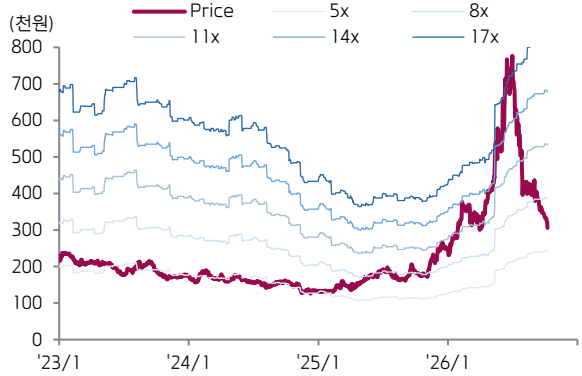
자료: 에프앤가이드

GS리테일 FW12M PER 밴드 추이



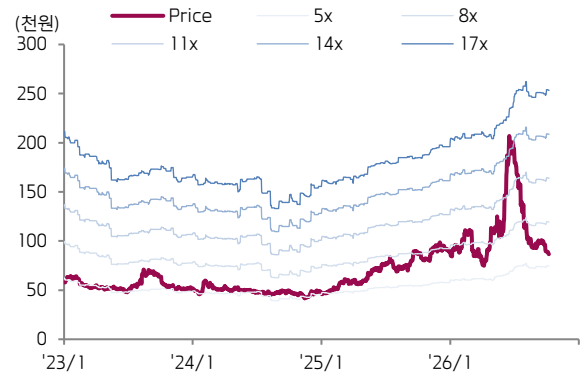
자료: 에프앤가이드

신세계 FW12M PER 밴드 추이



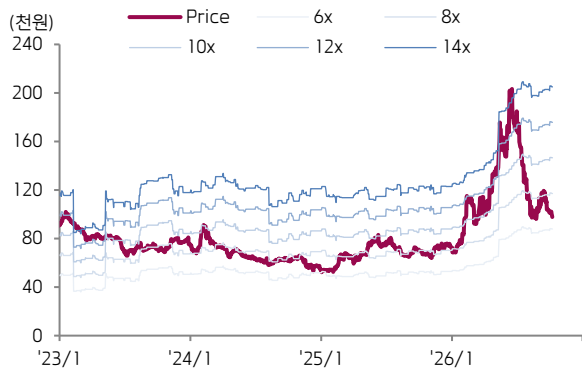
자료: 에프앤가이드

현대백화점 FW12M PER 밴드 추이



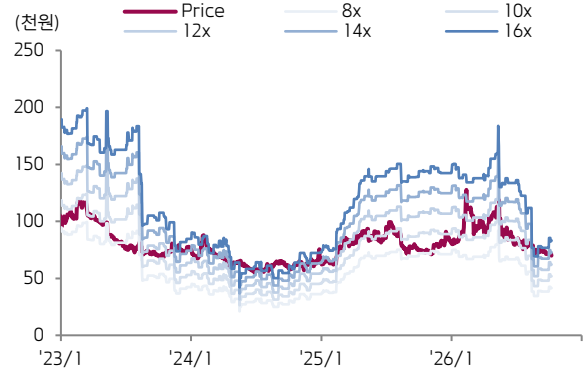
자료: 에프앤가이드

롯데쇼핑 FW12M PER 밴드 추이



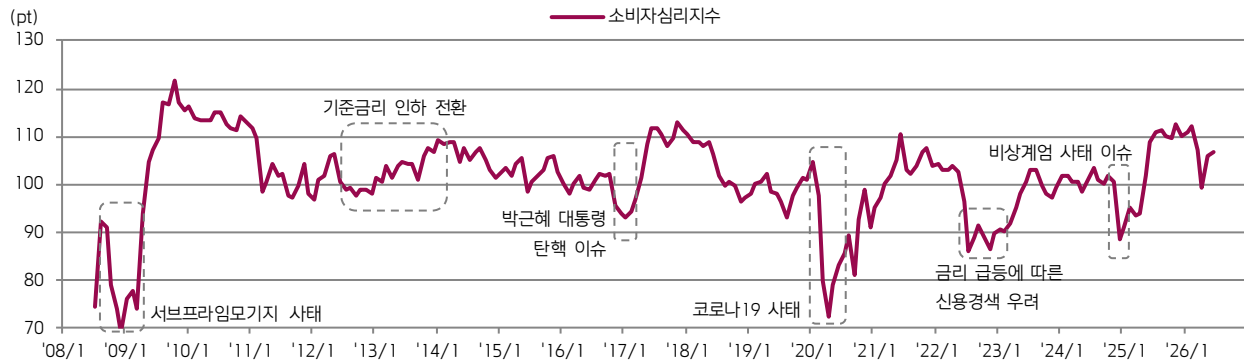
자료: 에프앤가이드

이마트 FW12M PER 밴드 추이



자료: 에프앤가이드

한국 소비자심리지수 추이



자료: 한국은행, 키움증권 리서치

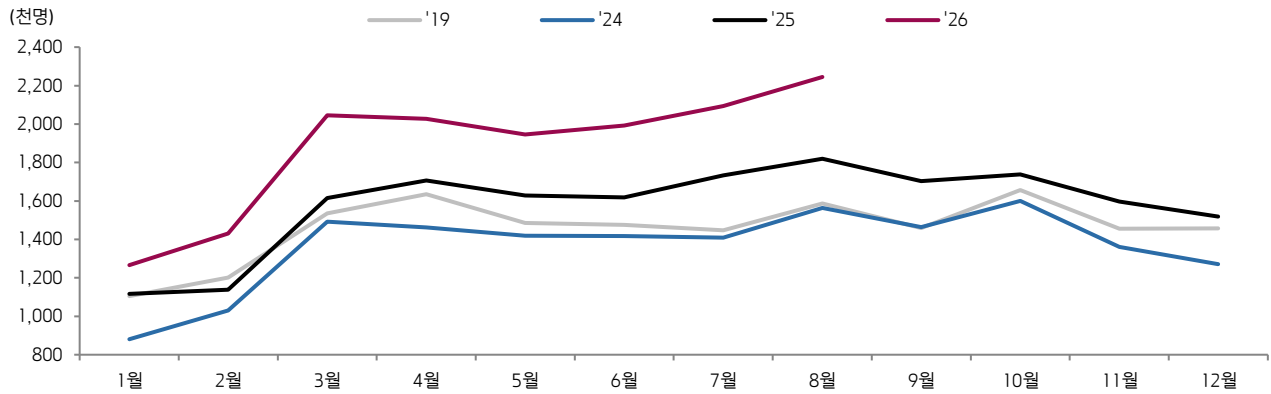
월별 주요 유통업체 매출 동향

구분	'25/10	'25/11	'25/12	'26/1	'26/2	'26/3	'26/4	'26/5	'26/6	'26/7	'26/8	'26/9
휴일 수(日)	13	10	9	10	11	10	8	13	9	9	11	10
휴일 YoY(日)	3	1	-1	-2	3	-1	0	2	-2	1	0	2
한국 소비자심리지수(pt)	109.8	112.4	109.9	110.8	112.1	107.0	99.2	106.1	106.6	106.8	104.5	106.6
한국 전체 수출금액 YoY(%)	3.5	7.9	13.3	33.9	29.4	50.4	47.8	52.9	70.4	63.3	68.7	83.5
산자부 전체 매출 YoY(%)	6.7	4.2	4.4	4.4	7.9	5.6	7.2	9.0	7.3	6.4	7.7	
산자부 오프라인 매출(전점) YoY(%)	6.6	2.9	1.7	-0.6	14.1	1.9	6.7	9.3	6.2	3.2	5.4	
대형마트	9.6	-8.3	-9.0	-18.8	15.1	-15.2	-6.6	-5.1	-10.5	-11.2	4.5	
백화점	12.2	12.3	9.3	13.4	25.6	14.7	21.7	24.5	22.2	17.9	11.9	
편의점	0.3	0.3	1.4	0.8	4.0	2.7	3.3	5.9	5.1	1.1	0.8	
SSM	-1.7	0.8	-1.3	-4.4	-0.4	-8.6	-6.9	-8.0	-10.8	-2.9	5.0	
이마트 기준점 YoY(%)	15.6	-6.9	-1.5		3.4	-1.1	4.3	5.2	1.7	8.6	11.5	
신세계 기준점 YoY(%)	10.2	7.5	4.7	5.0	24.8	10.6	13.9	16.5	14.4	14.2	4.9	
산자부 편의점 점포 수 YoY(%)	-3.4	-3.2	-2.9	-2.9	-2.9	-2.7	-2.4	-2.0	-1.4	-1.0	-0.7	
산자부 온라인 매출 YoY(%)	6.8	5.3	6.3	8.2	3.9	8.1	7.5	8.8	8.1	8.5	9.3	
통계청 온라인 매출 YoY(%)	6.8	7.7	7.3	9.9	6.6	14.1	10.2	11.5	12.1	8.5	7.3	
F&B 상품 + 서비스	9.7	12.6	10.5	7.2	15.2	8.7	9.2	11.8	8.0	9.4	9.6	
의복	5.0	6.9	-3.4	9.3	3.0	4.9	3.2	7.8	3.9	-3.2	-4.4	
재화 전체	4.7	7.4	7.4	10.9	5.5	15.5	12.7	13.8	15.1	8.8	6.9	
식품	6.5	11.3	11.7	4.1	19.0	9.4	9.6	12.6	10.8	9.9	11.3	
농축수산물	11.0	14.6	13.5	-5.0	34.1	6.8	8.1	8.3	11.7	13.5	15.4	
음식료품	4.9	10.1	11.0	8.3	13.3	10.4	10.2	14.2	10.5	8.6	9.8	
서비스 전체	11.2	8.4	7.2	8.1	8.9	11.1	4.7	6.7	5.6	7.9	8.0	
음식서비스	13.9	14.3	9.1	11.4	10.5	7.9	8.5	10.9	4.7	8.9	7.6	
면세점 시장규모(조원)	1.05	1.00	1.12	1.07	0.96	1.08	1.12	1.11	1.13	1.07	1.06	
면세점 시장규모 YoY(%)	-5.7	-1.7	-11.0	12.2	-3.8	-0.2	-5.5	5.6	4.0	15.9	4.1	
중국 화장품 소매판매 YoY(%)	9.6	6.1	8.8		4.5	8.3	4.7	2.5	12.6	6.8	4.9	

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

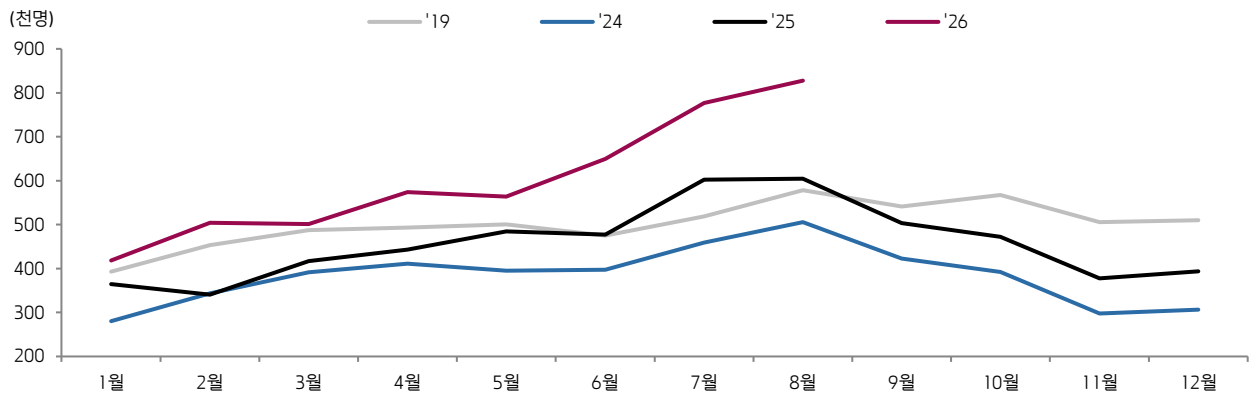
주: 1) 1월과 8월 데이터가 없는 경우, 당해 2월과 9월 데이터는 각각 1~2월 누계, 8~9월 누계 기준임.

한국의 전체 입국자 수 추이



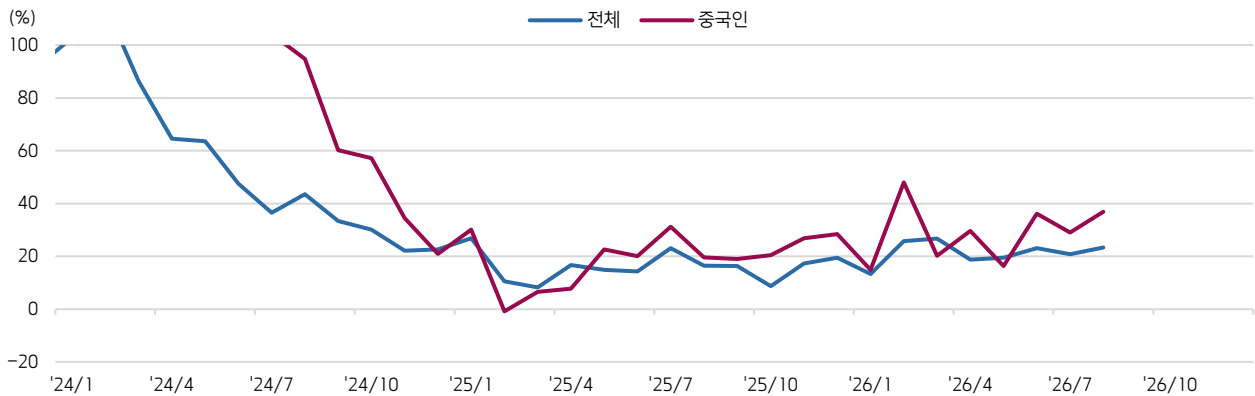
자료: 관광지식정보시스템

한국의 중국인 입국자 수 추이



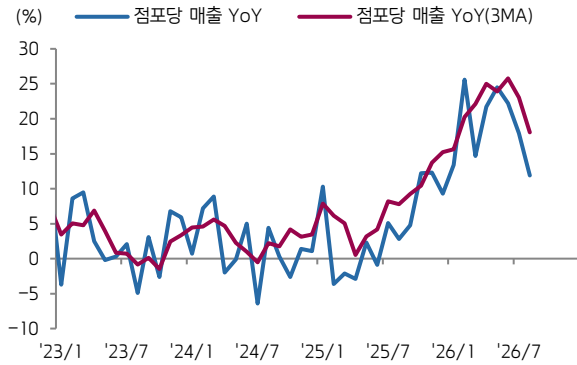
자료: 관광지식정보시스템

한국의 입국자 수 YoY 증감률 추이



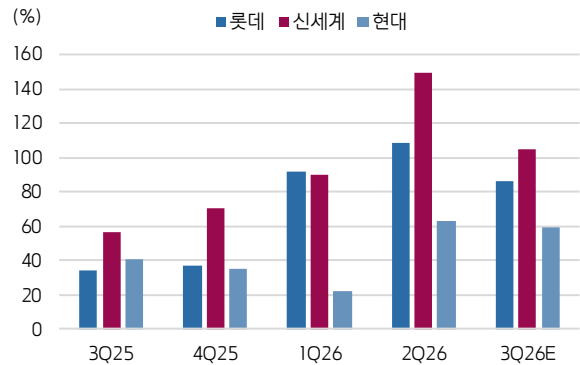
자료: 관광지식정보시스템, 키움증권 리서치

백화점 점포당 매출 YoY 증가율 추이



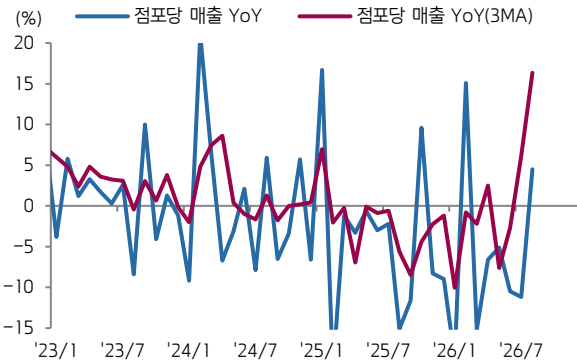
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

백화점 3社 외국인 매출 YoY 증가율 추이 및 전망



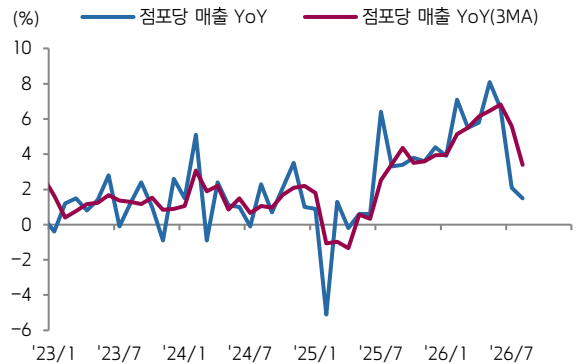
자료: 각 사 자료, 언론보도, 키움증권 리서치 추정

대형마트 점포당 매출 YoY 증가율 추이



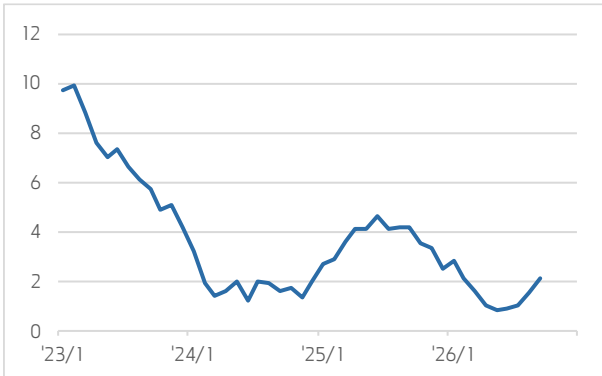
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

편의점 점포당 매출 YoY 증가율 추이



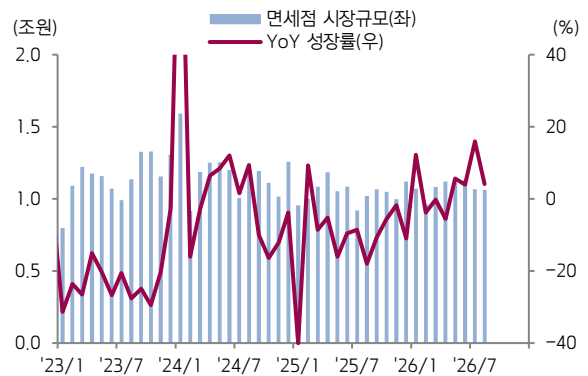
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

가공식품 CPI YoY 증가율 추이



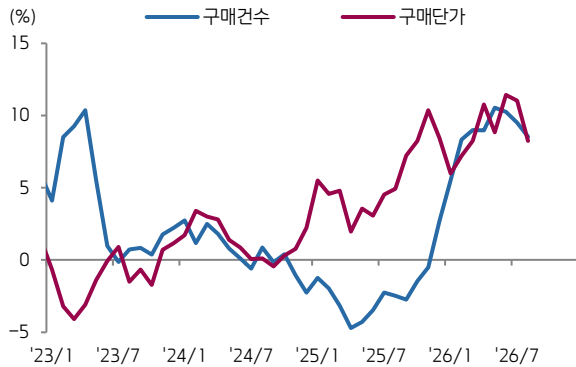
자료: 통계청, 키움증권 리서치

면세점 시장규모 및 YoY 성장률 추이



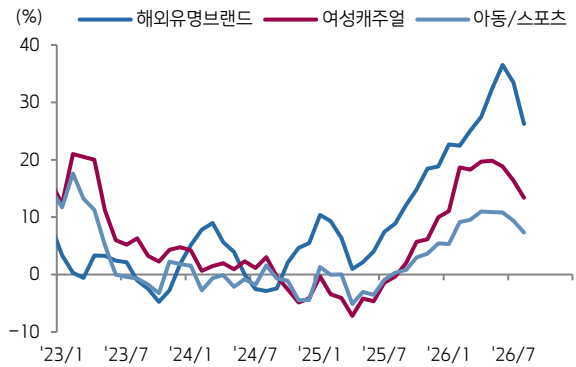
자료: 한국면세점협회, 한국은행, 키움증권 리서치

백화점 구매건수/구매단가 YoY 증가율 추이(3MA)



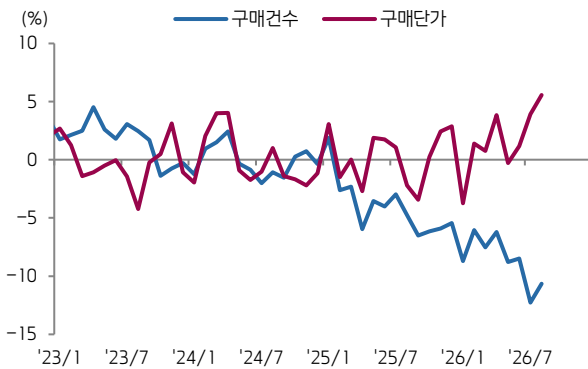
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

백화점 상품군별 매출액 YoY 증가율 추이(3MA)



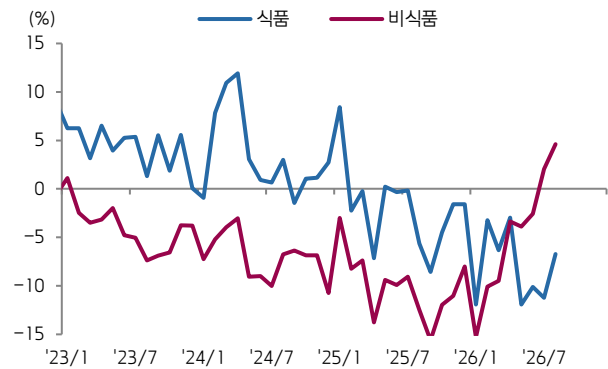
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

대형마트 구매건수/구매단가 YoY 증가율 추이(3MA)



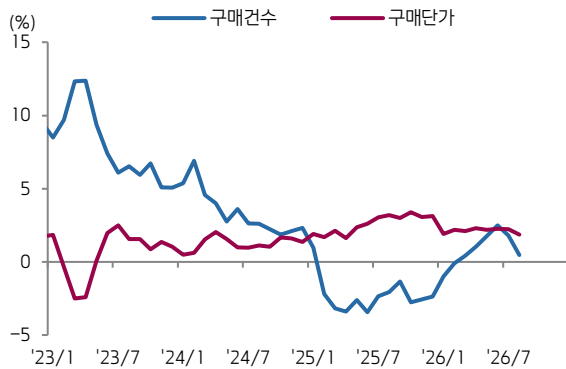
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

대형마트 상품군별 매출액 YoY 증가율 추이(3MA)



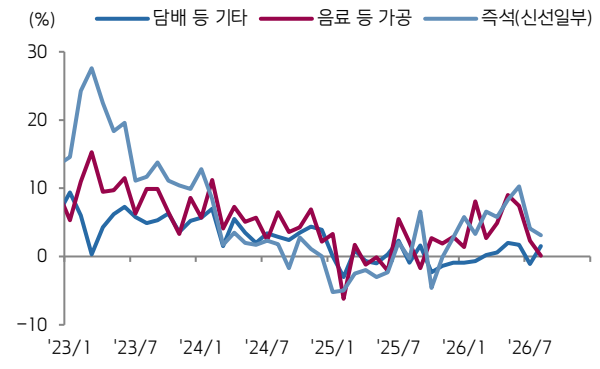
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

편의점 구매건수/구매단가 YoY 증가율 추이(3MA)



자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

편의점 상품군별 매출액 YoY 증가율 추이(3MA)



자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

1) BGF리테일 3Q26 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 170,000원

BGF리테일의 3분기 연결기준 영업이익은 1,028억원(+5% YoY)으로 시장 기대치를 소폭 하회할 전망이다. 3분기 편의점 동일점 성장률은 +1% 이하로 전망되는데, 전년동기 소비쿠폰 사용처 포함에 따른 역기저 부담으로 인해, 2분기 대비 동일점 성장률이 둔화될 전망이다. 이에 따라, 점포 순증 둔화에 따른 감가상각비 증가세 둔화에도 불구하고, 편의점 매출 성장률 둔화로 영업이익 성장률도 둔화될 전망이다.

다만, 3분기를 저점으로 역기저 부담이 점차 완화되면서, 4분기 동일점 성장률은 3분기 대비 회복될 것으로 기대된다. 중기적으로는 원가 상승 부담을 느끼고 있는 가공식품 업체들의 가격 인상이 얼마나 강하게 진행되느냐가 향후 동일점 성장률 측면에서 중요한 변수가 될 것으로 판단된다.

BGF리테일 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	2,016.5	2,290.1	2,462.2	2,292.4	2,120.4	2,426.8	2,529.7	2,396.5	9,061.2	9,473.4	9,689.8
(YoY)	3.2%	4.0%	5.9%	3.4%	5.2%	6.0%	2.7%	4.5%	4.2%	4.5%	2.3%
별도기준	1,975.3	2,238.3	2,405.8	2,238.7	2,069.8	2,372.7	2,473.2	2,342.9	8,858.1	9,258.5	9,474.9
(YoY)	1.3%	2.9%	5.0%	2.8%	4.8%	6.0%	2.8%	4.7%	3.1%	4.5%	2.3%
매출총이익	369.6	429.4	464.2	423.9	391.2	463.7	481.1	444.5	1,687.0	1,780.5	1,836.8
(GPM)	18.3%	18.7%	18.9%	18.5%	18.4%	19.1%	19.0%	18.5%	18.6%	18.8%	19.0%
별도기준	354.3	410.7	444.2	407.4	375.2	447.2	460.6	427.5	1,616.6	1,710.6	1,764.9
(GPM)	17.9%	18.3%	18.5%	18.2%	18.1%	18.8%	18.6%	18.2%	18.2%	18.5%	18.6%
판매비	347.0	359.9	366.5	359.6	353.1	378.9	378.3	370.8	1,433.1	1,481.1	1,508.5
(YoY)	5.6%	5.9%	5.0%	0.8%	1.8%	5.3%	3.2%	3.1%	4.3%	3.4%	1.8%
(판매비율)	17.2%	15.7%	14.9%	15.7%	16.7%	15.6%	15.0%	15.5%	15.8%	15.6%	15.6%
별도기준	331.1	350.4	360.7	352.4	341.2	366.5	372.5	363.5	1,394.6	1,443.8	1,478.1
(YoY)	3.5%	4.1%	4.3%	1.6%	3.0%	4.6%	3.3%	3.2%	3.4%	3.5%	2.4%
(판매비율)	16.8%	15.7%	15.0%	15.7%	16.5%	15.4%	15.1%	15.5%	15.7%	15.6%	15.6%
영업이익	22.6	69.4	97.6	64.3	38.1	84.9	102.8	73.7	253.9	299.4	328.3
(YoY)	-30.7%	-8.9%	7.1%	24.4%	68.4%	22.2%	5.3%	14.6%	0.9%	17.9%	9.7%
(OPM)	1.1%	3.0%	4.0%	2.8%	1.8%	3.5%	4.1%	3.1%	2.8%	3.2%	3.4%
별도기준	23.2	60.2	83.5	55.1	34.0	80.7	88.2	64.0	222.0	266.8	286.8
(YoY)	-30.6%	-13.3%	1.4%	21.8%	46.7%	34.0%	5.6%	16.2%	-3.7%	20.2%	7.5%
(OPM)	1.2%	2.7%	3.5%	2.5%	1.6%	3.4%	3.6%	2.7%	2.5%	2.9%	3.0%
세전이익	17.3	66.9	99.1	63.9	38.3	74.8	102.5	73.2	247.2	288.8	329.3
순이익	13.4	52.8	79.3	49.8	29.3	56.8	78.8	56.3	195.3	221.2	253.2
(지배)순이익	13.4	52.8	79.3	49.8	29.3	56.8	78.8	56.3	195.3	221.2	253.2
(YoY)	-42.9%	-9.7%	13.5%	14.5%	119.2%	7.6%	-0.6%	13.1%	0.0%	13.3%	14.5%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

BGF리테일 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	8,698.8	9,061.2	9,473.4	9,689.8	9,913.7
매출원가	7,073.0	7,374.2	7,692.8	7,853.0	8,034.6
매출총이익	1,625.7	1,687.0	1,780.5	1,836.8	1,879.1
판매비	1,374.1	1,433.1	1,481.1	1,508.5	1,543.3
영업이익	251.6	253.9	299.4	328.3	335.8
EBITDA	413.5	429.0	482.0	524.3	522.6
영업외손익	-6.3	-6.8	-10.6	-2.2	5.7
이자수익	28.4	26.9	27.0	34.7	42.6
이자비용	50.9	45.6	42.0	49.3	49.3
외환관련이익	3.4	2.0	2.0	2.0	2.0
외환관련손실	0.5	2.6	2.0	2.0	2.0
종속 및 관계기업손익	-0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
기타	14.2	11.6	3.5	11.5	11.5
법인세차감전이익	245.3	247.2	288.8	326.1	341.5
법인세비용	50.1	51.9	67.6	75.3	78.9
계속사업순이익	195.2	195.3	221.2	250.8	262.6
당기순이익	195.2	195.3	221.2	250.8	262.6
지배주주순이익	195.2	195.3	221.2	250.8	262.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	6.2	4.2	4.5	2.3	2.3
영업이익 증감율	-0.6	0.9	17.9	9.7	2.3
EBITDA 증감율	2.4	3.7	12.4	8.8	-0.3
지배주주순이익 증감율	-0.3	0.1	13.3	13.4	4.7
EPS 증감율	-0.3	0.0	13.3	13.4	4.7
매출총이익율(%)	18.7	18.6	18.8	19.0	19.0
영업이익률(%)	2.9	2.8	3.2	3.4	3.4
EBITDA Margin(%)	4.8	4.7	5.1	5.4	5.3
지배주주순이익률(%)	2.2	2.2	2.3	2.6	2.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	768.8	770.8	787.7	829.3	849.6
당기순이익	195.2	195.3	221.2	250.8	262.6
비현금항목의 가감	592.9	617.5	588.2	624.3	626.6
유형자산감가상각비	189.8	196.0	204.4	217.7	208.5
무형자산감가상각비	9.1	10.5	9.6	9.7	9.8
지분법평가손익	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
기타	394.9	411.9	375.1	397.8	409.2
영업활동자산부채증감	28.4	2.1	18.8	-5.2	-3.3
매출채권및기타채권의감소	20.3	-19.1	5.5	-6.2	-6.5
재고자산의감소	-35.3	-3.4	-8.1	-5.1	-5.3
매입채무및기타채무의증가	56.1	8.2	28.2	14.8	15.3
기타	-12.7	16.4	-6.8	-8.7	-6.8
기타현금흐름	-47.7	-44.1	-40.5	-40.6	-36.3
투자활동 현금흐름	-346.0	-271.6	-309.5	-249.5	-239.5
유형자산의 취득	-219.0	-241.4	-250.0	-190.0	-190.0
유형자산의 처분	0.6	3.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-5.3	-1.2	-10.0	-10.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-14.3	2.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-11.1	5.6	0.0	0.0	0.0
기타	-96.9	-40.7	-49.5	-49.5	-49.5
재무활동 현금흐름	-400.3	-409.4	-406.2	-413.1	-421.8
차입금의 증가(감소)	-7.5	-3.2	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	-77.7	-86.4
기타	-322.0	-335.4	-335.4	-335.4	-335.4
기타현금흐름	0.0	-0.5	-29.6	27.7	11.8
현금 및 현금성자산의 순증가	22.5	89.3	42.4	194.4	200.2
기초현금 및 현금성자산	302.3	324.8	414.0	456.5	650.8
기말현금 및 현금성자산	324.8	414.0	456.5	650.8	851.0

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,051.8	1,180.4	1,225.3	1,431.0	1,642.9
현금 및 현금성자산	324.8	414.0	456.5	650.8	851.0
단기금융자산	233.0	227.4	227.4	227.4	227.4
매출채권 및 기타채권	244.0	278.9	273.3	279.6	286.0
재고자산	212.3	215.6	223.7	228.8	234.1
기타유동자산	270.7	271.9	271.8	271.8	271.8
비유동자산	2,350.8	2,375.8	2,502.7	2,476.2	2,448.9
투자자산	351.1	349.2	350.1	351.1	352.0
유형자산	833.7	886.7	932.3	904.6	886.1
무형자산	78.6	74.3	74.7	75.0	65.2
기타비유동자산	1,087.4	1,065.6	1,145.6	1,145.5	1,145.6
자산총계	3,402.6	3,556.2	3,728.0	3,907.2	4,091.8
유동부채	1,296.2	1,328.3	1,356.5	1,371.4	1,386.7
매입채무 및 기타채무	871.1	905.3	933.6	948.4	963.8
단기금융부채	352.8	368.0	368.0	368.0	368.0
기타유동부채	72.3	55.0	54.9	55.0	54.9
비유동부채	922.3	914.8	914.8	914.8	914.8
장기금융부채	880.9	849.4	849.4	849.4	849.4
기타비유동부채	41.4	65.4	65.4	65.4	65.4
부채총계	2,218.5	2,243.1	2,271.4	2,286.2	2,301.5
지배지분	1,184.1	1,313.1	1,456.5	1,621.0	1,790.3
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	-8.2	-7.1	-7.1	-7.1	-7.1
이익잉여금	831.0	958.8	1,102.3	1,266.7	1,436.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,184.1	1,313.1	1,456.5	1,621.0	1,790.3

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	11,295	11,297	12,800	14,510	15,193
BPS	68,511	75,970	84,272	93,784	103,579
CFPS	45,601	47,024	46,833	50,629	51,445
DPS	4,100	4,100	4,500	5,000	5,400
주가배수(배)					
PER	9.1	9.3	10.0	8.9	8.5
PER(최고)	13.1	11.5	12.2		
PER(최저)	8.7	8.7	7.9		
PBR	1.50	1.38	1.53	1.37	1.24
PBR(최고)	2.16	1.71	1.86		
PBR(최저)	1.43	1.30	1.20		
PSR	0.20	0.20	0.23	0.23	0.22
PCFR	2.2	2.2	2.7	2.5	2.5
EV/EBITDA	5.0	5.0	5.4	5.3	5.7
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	36.3	36.3	35.1	34.4	35.5
배당수익률(% ,보통주,현금)	4.0	3.9	3.5	3.9	4.2
ROA	5.9	5.6	6.1	6.6	6.6
ROE	17.3	15.6	16.0	16.3	15.4
ROIC	12.2	12.9	13.9	15.0	15.6
매출채권회전율	35.3	34.7	34.3	35.1	35.1
재고자산회전율	44.7	42.4	43.1	42.8	42.8
부채비율	187.3	170.8	155.9	141.0	128.6
순차입금비율	-23.4	-25.7	-26.1	-35.5	-43.3
이자보상배율	4.9	5.6	7.1	6.7	6.8
총차입금	280.3	303.3	303.3	303.3	303.3
순차입금	-277.4	-338.1	-380.6	-574.9	-775.1
NOPLAT	184.3	200.2	225.8	248.7	254.4
FCF	187.8	169.4	198.7	271.0	279.3

2) GS리테일 3Q26 Preview

투자 의견 BUY,
목표주가 33,000원

GS리테일의 3분기 연결기준 영업이익은 1,174억원(+6% YoY)으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 편의점은 역기지 부담으로 성장률이 둔화되었으나, 수퍼와 홈쇼핑의 양호한 실적 흐름에 힘입어 전사 영업이익은 증가할 것으로 전망된다.

편의점은 전년동기 소비쿠폰 사용처 포함에 따른 역기지 부담으로, 동일점 매출이 약 +1~2% 증가에 그치며 2분기 대비 성장률이 둔화될 전망이다. 이에 따라, 편의점 점포 순증 둔화에 따른 감가상각비 증가세 둔화에도 불구하고, 매출 성장률 둔화로 편의점 영업이익 성장률도 둔화될 전망이다. 반면, **수퍼**는 전년동기 소비쿠폰 사용처 제외에 따른 기저효과, 추석 시점 차이 영향 등에 힘입어 동일점 매출이 +10% 이상 증가하며 영업이익이 크게 개선될 전망이고, **홈쇼핑**은 수익성 높은 유형상품 중심의 판매를 통해 전년동기 대비 소폭 개선된 이익을 보여줄 것으로 기대된다.

다만, 3분기를 저점으로 역기지 부담이 점차 완화되면서, 4분기 편의점 동일점 성장률은 3분기 대비 회복될 것으로 기대된다. 중기적으로는 원가 상승 부담을 느끼고 있는 가공식품 업체들의 가격 인상이 얼마나 강하게 진행되느냐가 동일점 성장률 측면에서 중요한 변수가 될 것으로 판단된다.

GS리테일 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	2,761	2,976	3,205	3,026	2,855	3,175	3,324	3,112	11,969	12,466	12,662
(YoY)	-1.7%	1.3%	4.9%	3.1%	3.4%	6.7%	3.7%	2.8%	2.9%	4.2%	1.6%
편의점	2,012	2,226	2,449	2,253	2,086	2,384	2,503	2,323	8,940	9,297	9,468
(YoY)	2.2%	1.5%	6.1%	2.5%	3.7%	7.1%	2.2%	3.1%	3.2%	4.0%	1.8%
수퍼	416	427	459	440	453	470	521	466	1,743	1,910	1,967
(YoY)	9.2%	8.3%	8.5%	7.5%	9.0%	10.1%	13.3%	5.8%	8.4%	9.6%	3.0%
홈쇼핑	258	266	248	278	262	268	248	270	1,049	1,048	1,016
(YoY)	-6.7%	-2.7%	-1.4%	10.5%	1.6%	0.9%	0.2%	-3.0%	-0.3%	-0.1%	-3.0%
공통 및 기타	75	58	50	54	53	53	53	53	238	211	211
영업이익	39	86	111	53	58	109	117	65	289	350	379
(YoY)	-47.7%	6.0%	37.8%	92.4%	50.7%	27.5%	5.6%	22.3%	20.9%	21.2%	8.2%
(OPM)	1.4%	2.9%	3.5%	1.8%	2.0%	3.4%	3.5%	2.1%	2.4%	2.8%	3.0%
편의점	17	59	85	25	21	71	85	28	186	206	226
(YoY)	-34.6%	-9.1%	16.7%	-18.7%	23.8%	21.0%	0.2%	12.7%	-4.4%	10.7%	9.5%
(OPM)	0.9%	2.7%	3.5%	1.1%	1.0%	3.0%	3.4%	1.2%	2.1%	2.2%	2.4%
수퍼	8	5	9	5	12	9	12	6	27	40	43
(OPM)	1.9%	1.3%	2.0%	1.1%	2.7%	2.0%	2.4%	1.3%	1.6%	2.1%	2.2%
홈쇼핑	22	25	12	34	30	27	12	33	93	102	102
(OPM)	8.7%	9.5%	4.7%	12.1%	11.3%	10.0%	5.0%	12.4%	8.9%	9.8%	10.0%
공통 및 기타	-9	-4	5	-10	-5	2	7	-2	-17	2	8
세전이익	16	19	111	-87	59	91	106	14	58	270	305
순이익	5	14	90	-85	43	65	80	11	25	199	231
(지배)순이익	7	15	95	-99	43	65	82	13	18	204	239
(YoY)	-81.1%	-74.4%	흑전	적지	539.9%	326.6%	-12.9%	흑전	599.2%	1043.5%	17.5%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

GS리테일 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	11,579.4	11,957.4	12,453.9	12,649.6	12,858.5
매출원가	8,700.2	9,045.8	9,448.3	9,579.8	9,744.6
매출총이익	2,879.2	2,911.7	3,005.7	3,069.8	3,113.9
판매비	2,623.1	2,619.5	2,658.3	2,693.7	2,730.4
영업이익	256.1	292.1	347.4	376.1	383.5
EBITDA	623.8	618.4	672.8	700.5	707.3
영업외손익	-215.2	-202.9	-80.6	-80.3	-74.2
이자수익	49.5	51.0	30.7	37.3	43.4
이자비용	108.4	106.9	76.5	82.9	82.9
외환관련이익	1.3	0.6	0.1	0.1	0.1
외환관련손실	0.1	1.1	0.2	0.2	0.2
종속 및 관계기업손익	-40.4	-101.9	-24.0	-24.0	-24.0
기타	-117.1	-44.6	-10.7	-10.6	-10.6
법인세차감전이익	40.9	89.2	266.8	295.8	309.2
법인세비용	41.3	28.6	70.3	71.6	74.8
계속사업손손익	-0.3	60.7	196.5	224.2	234.4
당기순이익	9.8	50.2	196.5	224.2	234.4
지배주주순이익	2.5	43.4	201.6	232.2	242.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	4.0	3.3	4.2	1.6	1.7
영업이익 증감율	-12.2	14.1	18.9	8.3	2.0
EBITDA 증감율	13.4	-0.9	8.8	4.1	1.0
지배주주순이익 증감율	-85.9	1,636.0	364.5	15.2	4.4
EPS 증감율	-85.3	1,999.6	364.1	15.2	4.4
매출총이익률(%)	24.9	24.4	24.1	24.3	24.2
영업이익률(%)	2.2	2.4	2.8	3.0	3.0
EBITDA Margin(%)	5.4	5.2	5.4	5.5	5.5
지배주주순이익률(%)	0.0	0.4	1.6	1.8	1.9

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	660.2	938.6	1,025.0	1,032.3	1,036.8
당기순이익	9.8	50.2	196.5	224.2	234.4
비현금항목의 가감	1,141.0	1,009.1	922.4	935.7	944.5
유형자산감가상각비	399.6	353.6	352.7	351.5	350.9
무형자산감가상각비	36.6	39.2	39.2	39.4	39.6
지분법평가손익	-201.3	-139.8	-24.0	-24.0	-24.0
기타	906.1	756.1	554.5	568.8	578.0
영업활동자산부채증감	-318.5	13.8	22.3	-10.5	-27.8
매출채권및기타채권의감소	-30.4	-66.5	0.8	-13.0	-13.9
재고자산의감소	2.1	-34.8	1.7	-5.3	-5.6
매입채무및기타채무의증가	-211.9	45.9	28.1	16.1	16.8
기타	-78.3	69.2	-8.3	-8.3	-25.1
기타현금흐름	-172.1	-134.5	-116.2	-117.1	-114.3
투자활동 현금흐름	-352.2	-78.3	-385.6	-385.6	-385.6
유형자산의 취득	-439.2	-230.4	-350.0	-350.0	-350.0
유형자산의 처분	17.1	12.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-5.8	-3.4	-40.0	-40.0	-40.0
투자자산의감소(증가)	77.0	20.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-8.3	-24.3	0.0	0.0	0.0
기타	7.0	147.1	4.4	4.4	4.4
재무활동 현금흐름	-648.8	-658.6	-658.7	-512.4	-520.8
차입금의 증가(감소)	-575.8	-613.9	-154.7	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-59.3	-41.8	-50.1	-58.5	-66.9
기타	-12.9	-2.9	-453.9	-453.9	-453.9
기타현금흐름	2.3	-0.6	-40.8	46.0	33.8
현금 및 현금성자산의 순증가	-338.5	201.2	-60.1	180.3	164.2
기초현금 및 현금성자산	431.8	93.3	294.4	234.3	414.6
기말현금 및 현금성자산	93.3	294.4	234.3	414.6	578.8

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,481.2	1,797.9	1,735.2	1,933.7	2,117.5
현금 및 현금성자산	93.3	294.4	234.3	414.6	578.8
단기금융자산	222.8	247.1	247.1	247.1	247.1
매출채권 및 기타채권	760.3	827.9	827.1	840.1	854.0
재고자산	307.1	337.3	335.6	340.9	346.5
기타유동자산	320.5	338.3	338.2	338.1	338.2
비유동자산	6,100.5	5,685.2	5,759.3	5,734.3	5,709.9
투자자산	1,170.6	1,048.6	1,024.6	1,000.6	976.6
유형자산	1,542.0	1,428.8	1,426.1	1,424.5	1,423.6
무형자산	232.5	171.4	172.2	172.8	173.2
기타비유동자산	3,155.4	3,036.4	3,136.4	3,136.4	3,136.5
자산총계	7,581.6	7,483.1	7,494.5	7,668.0	7,827.3
유동부채	1,898.4	1,995.8	1,869.2	1,885.4	1,902.2
매입채무 및 기타채무	949.6	1,002.9	1,031.0	1,047.1	1,064.0
단기금융부채	772.4	816.2	661.5	661.5	661.5
기타유동부채	176.4	176.7	176.7	176.8	176.7
비유동부채	2,501.7	2,211.2	2,211.2	2,211.2	2,211.2
장기금융부채	2,167.9	1,889.5	1,889.5	1,889.5	1,889.5
기타비유동부채	333.8	321.7	321.7	321.7	321.7
부채총계	4,400.1	4,207.0	4,080.4	4,096.6	4,113.4
지배지분	3,206.8	3,284.4	3,427.5	3,592.8	3,743.3
자본금	83.6	83.6	83.6	83.6	83.6
자본잉여금	979.9	979.9	979.9	979.9	979.9
기타자본	-691.8	-691.8	-691.8	-691.8	-691.8
기타포괄손익누계액	121.3	155.6	155.6	155.6	155.6
이익잉여금	2,713.9	2,757.1	2,900.2	3,065.5	3,216.0
비지배지분	-25.3	-8.3	-13.4	-21.4	-29.4
자본총계	3,181.5	3,276.1	3,414.1	3,571.4	3,713.9

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	25	519	2,411	2,778	2,899
BPS	38,356	39,284	40,995	42,973	44,773
CFPS	11,176	12,671	13,383	13,874	14,101
DPS	500	600	700	800	1,100
주가배수(배)					
PER	666.9	38.7	8.9	7.7	7.4
PER(최고)	826.2	44.7	12.4		
PER(최저)	634.4	25.7	7.4		
PBR	0.43	0.51	0.52	0.50	0.48
PBR(최고)	0.53	0.59	0.73		
PBR(최저)	0.41	0.34	0.43		
PSR	0.15	0.14	0.14	0.14	0.14
PCFR	1.5	1.6	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA	3.1	3.0	2.8	2.4	2.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	426.7	99.8	29.8	29.8	39.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.0	3.0	3.3	3.7	5.1
ROA	0.1	0.7	2.6	3.0	3.0
ROE	0.1	1.3	6.0	6.6	6.6
ROIC	-6.7	2.9	4.8	5.4	5.6
매출채권회전율	14.7	15.1	15.0	15.2	15.2
재고자산회전율	37.9	37.1	37.0	37.4	37.4
부채비율	138.3	128.4	119.5	114.7	110.8
순차입금비율	17.6	5.3	2.3	-2.8	-7.1
이자보상배율	2.4	2.7	4.5	4.5	4.6
총차입금	876.2	716.2	561.5	561.5	561.5
순차입금	560.2	174.7	80.1	-100.1	-264.3
NOPLAT	-333.4	128.6	206.8	234.6	240.2
FCF	-643.4	314.1	231.1	225.1	212.9

3) 신세계 3Q26 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 550,000원

신세계의 3분기 연결기준 영업이익은 1,732억원(+74% YoY)으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 백화점 기존점 성장률은 +15%(거래액 기준)로 전망되는데, 주식시장 상승세 둔화에 따른 자산효과 축소, 6~7월 주요 가전 브랜드 행사 이후 수요 둔화 등으로 가전/명품을 중심으로 매출 성장세가 다소 둔화될 전망이다. 한편, 면세점(신세계DF)은 일매출 감소와 원/달러 환율 급락에 따른 마진 스프레드 악화로 QoQ 감익이 예상되나, 4분기에는 수익성이 다시 정상화될 것으로 전망된다.

4분기에는 백화점 기존점 성장률의 반등 가능성에 주목할 필요가 있다. 외국인 매출 고성장(3Q +100% 이상 전망)과 국내 주식시장 반등이 이어지고 있는 가운데, 내년 1분기 국내 주요 기업들의 상여금 지급을 앞두고 연말로 갈수록 선수요가 발생할 가능성이 높기 때문이다.

신세계 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
총매출액	2,878	2,896	2,814	3,420	3,214	3,141	2,939	3,443	12,008	12,738	12,897
(YoY)	2.1%	4.1%	3.9%	7.3%	11.7%	8.5%	4.4%	0.7%	4.4%	6.1%	1.2%
백화점	1,792	1,747	1,712	2,154	2,026	2,017	1,832	2,272	7,404	8,146	8,450
(YoY)	-0.5%	0.0%	1.4%	7.2%	13.0%	15.5%	7.0%	5.5%	2.2%	10.0%	3.7%
(기존점 성장률)	2.5%	2.3%	5.4%	14.5%	22.0%	27.0%	15.0%	8.5%	6.5%	17.6%	6.0%
신세계 DF	637	685	621	688	677	623	532	532	2,631	2,363	2,126
(YoY)	13.7%	21.5%	9.1%	8.9%	6.3%	-9.0%	-14.4%	-22.7%	13.1%	-10.2%	-10.0%
순매출액	1,666	1,694	1,636	1,934	1,847	1,780	1,701	1,894	6,929	7,223	7,206
(YoY)	3.8%	5.6%	6.2%	6.2%	10.9%	5.1%	4.0%	-2.1%	5.5%	4.2%	-0.2%
백화점	655	625	623	764	738	739	676	806	2,668	2,958	3,069
(YoY)	-1.3%	-2.6%	1.1%	6.4%	12.5%	18.1%	8.5%	5.5%	1.0%	10.9%	3.7%
신세계인터	256	253	257	344	296	292	290	343	1,110	1,221	1,282
(YoY)	-17.4%	-21.1%	-13.2%	-9.9%	15.7%	15.1%	13.1%	-0.3%	-15.2%	10.0%	5.0%
신세계 DF	562	605	539	599	590	543	456	456	2,305	2,045	1,825
(YoY)	15.4%	22.9%	14.2%	7.9%	5.0%	-10.3%	-15.3%	-23.9%	14.9%	-11.3%	-10.8%
영업이익	132	75	100	173	198	167	173	238	480	776	837
(YoY)	-18.8%	-35.9%	7.3%	66.5%	49.5%	121.8%	73.4%	37.9%	0.6%	61.7%	7.9%
(OPM)	4.6%	2.6%	3.5%	5.0%	6.2%	5.3%	5.9%	6.9%	4.0%	6.1%	6.5%
백화점	108	71	84	143	141	109	110	162	406	522	552
(YoY)	-5.1%	-13.3%	-4.9%	18.6%	30.7%	53.5%	31.2%	12.8%	0.4%	28.4%	5.9%
(OPM)	6.0%	4.1%	4.9%	6.7%	7.0%	5.4%	6.0%	7.1%	5.5%	6.4%	6.5%
신세계인터	2	-6	-5	-3	15	7	7	11	-11	40	45
(OPM)	0.8%	-2.3%	-2.0%	-0.8%	5.0%	2.4%	2.4%	3.3%	-1.0%	3.3%	3.5%
신세계 DF	-2	-2	-6	2	11	33	25	29	-7	98	116
(OPM)	-0.4%	-0.2%	-0.9%	0.3%	1.6%	5.3%	4.7%	5.5%	-0.3%	4.1%	5.5%
센트럴시티	22	10	28	29	26	15	31	31	89	103	111
신세계까사	0	-2	0	-3	1	2	1	1	-5	6	6
라이브쇼핑	6	6	2	6	7	5	2	6	20	21	21
기타 및 조정	-3	-2	-3	-2	-3	-4	-3	-2	-11	-13	-13
세전이익	105	12	63	-47	185	141	139	178	132	643	706
순이익	77	8	48	-69	145	107	106	135	65	493	535
(지배)순이익	58	-2	35	-77	120	90	88	123	14	422	464
(YoY)	-44.1%	적전	67.3%	적지	108.9%	흑전	150.7%	흑전	-87.1%	2925%	10.0%

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

신세계 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	6,570.4	6,929.5	7,222.9	7,205.5	7,348.0
매출원가	2,517.7	2,736.4	2,661.8	2,578.5	2,651.2
매출총이익	4,052.7	4,193.1	4,561.0	4,627.1	4,696.8
판관비	3,575.7	3,713.2	3,785.1	3,789.6	3,843.5
영업이익	477.0	480.0	776.0	837.5	853.3
EBITDA	836.5	865.3	1,174.5	1,240.8	1,279.6
영업외손익	-282.4	-347.8	-132.5	-131.1	-118.1
이자수익	41.5	34.8	39.3	40.7	53.7
이자비용	195.9	192.0	186.4	186.4	186.4
외환관련이익	24.9	26.1	20.0	20.0	20.0
외환관련손실	55.7	29.4	20.0	20.0	20.0
종속 및 관계기업손익	-12.3	-12.3	-4.4	-4.4	-4.4
기타	-84.9	-175.0	19.0	19.0	19.0
법인세차감전이익	194.6	132.2	643.5	706.4	735.2
법인세비용	8.0	67.6	150.7	170.9	177.9
계속사업순손익	186.6	64.6	492.8	535.4	557.3
당기순이익	186.6	64.6	492.8	535.4	557.3
지배주주순이익	107.8	13.9	421.5	463.9	484.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	3.4	5.5	4.2	-0.2	2.0
영업이익 증감율	-25.4	0.6	61.7	7.9	1.9
EBITDA 증감율	-13.7	3.4	35.7	5.6	3.1
지배주주순이익 증감율	-52.1	-87.1	2,932.4	10.1	4.5
EPS 증감율	-52.1	-86.8	2,934.4	12.4	4.5
매출총이익률(%)	61.7	60.5	63.1	64.2	63.9
영업이익률(%)	7.3	6.9	10.7	11.6	11.6
EBITDA Margin(%)	12.7	12.5	16.3	17.2	17.4
지배주주순이익률(%)	1.6	0.2	5.8	6.4	6.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	775.8	990.6	1,047.5	1,181.6	1,227.6
당기순이익	186.6	64.6	492.8	535.4	557.3
비현금항목의 가감	854.8	983.0	744.8	751.1	787.0
유형자산감가상각비	337.7	356.9	369.4	375.9	400.2
무형자산감가상각비	54.8	61.7	62.4	60.7	59.4
지분법평가손익	-12.3	-12.3	-4.4	-4.4	-4.4
기타	474.6	576.7	317.4	318.9	331.8
영업활동자산부채증감	-41.1	137.1	65.9	169.9	152.1
매출채권및기타채권의감소	127.4	-3.5	-30.4	1.5	-12.2
재고자산의감소	-77.6	32.4	-60.6	2.4	-19.5
매입채무및기타채무의증가	2.9	98.4	160.3	166.0	183.8
기타	-93.8	9.8	-3.4	0.0	0.0
기타현금흐름	-224.5	-194.1	-256.0	-274.8	-268.8
투자활동 현금흐름	-981.4	-646.0	-393.1	-563.1	-393.1
유형자산의 취득	-895.4	-490.9	-430.0	-600.0	-430.0
유형자산의 처분	10.5	4.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-13.3	-6.8	-55.0	-55.0	-55.0
투자자산의감소(증가)	38.0	-224.3	-48.1	-48.1	-48.1
단기금융자산의감소(증가)	124.8	-274.4	0.0	0.0	0.0
기타	-246.0	346.4	140.0	140.0	140.0
재무활동 현금흐름	-16.9	-81.5	-412.1	-287.7	-287.7
차입금의 증가(감소)	248.2	203.5	-162.3	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-1.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-134.1	-0.1	35.4	0.0	0.0
배당금지급	-82.1	-86.1	-45.6	-49.1	-49.1
기타	-48.9	-198.8	-238.6	-238.6	-238.6
기타현금흐름	2.4	-0.5	45.9	63.5	44.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-220.0	262.7	288.2	394.3	591.1
기초현금 및 현금성자산	802.5	582.5	845.1	1,133.3	1,527.6
기말현금 및 현금성자산	582.5	845.1	1,133.3	1,527.6	2,118.7

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,342.7	2,766.7	3,145.8	3,536.3	4,159.0
현금 및 현금성자산	582.5	845.1	1,133.3	1,527.6	2,118.7
단기금융자산	49.2	323.6	323.6	323.6	323.6
매출채권 및 기타채권	596.6	586.0	616.4	614.9	627.0
재고자산	979.1	928.9	989.4	987.1	1,006.6
기타유동자산	135.3	83.1	83.1	83.1	83.1
비유동자산	12,729.1	13,066.6	13,163.5	13,425.6	13,494.7
투자자산	2,235.9	2,448.0	2,491.7	2,535.3	2,579.0
유형자산	7,795.4	7,794.8	7,855.4	8,079.5	8,109.3
무형자산	574.1	642.2	634.8	629.1	624.7
기타비유동자산	2,123.7	2,181.6	2,181.6	2,181.7	2,181.7
자산총계	15,071.8	15,833.3	16,309.4	16,961.9	17,653.7
유동부채	4,947.4	5,175.7	5,173.7	5,339.8	5,523.5
매입채무 및 기타채무	1,802.9	1,982.0	2,142.3	2,308.3	2,492.1
단기금융부채	2,229.2	2,237.3	2,075.0	2,075.0	2,075.0
기타유동부채	915.3	956.4	956.4	956.5	956.4
비유동부채	3,749.7	4,085.2	4,085.2	4,085.2	4,085.2
장기금융부채	2,927.8	3,161.4	3,161.4	3,161.4	3,161.4
기타비유동부채	821.9	923.8	923.8	923.8	923.8
부채총계	8,697.1	9,261.0	9,259.0	9,425.0	9,608.8
지배지분	4,265.1	4,455.3	4,862.1	5,276.9	5,712.6
자본금	49.2	49.2	48.2	48.2	48.2
자본잉여금	423.9	423.9	423.9	423.9	423.9
기타자본	-192.5	-157.2	-121.8	-121.8	-121.8
기타포괄손익누계액	266.9	481.8	481.8	481.8	481.8
이익잉여금	3,717.6	3,657.6	4,030.1	4,444.9	4,880.6
비지배지분	2,109.6	2,117.0	2,188.2	2,259.8	2,332.3
자본총계	6,374.7	6,572.4	7,050.4	7,536.7	8,044.9

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	10,948	1,440	43,705	49,113	51,328
BPS	433,221	461,923	514,775	558,690	604,820
CFPS	105,774	108,266	128,310	136,209	142,327
DPS	4,500	5,200	5,600	5,600	5,600
주가배수(배)					
PER	12.1	171.5	7.0	6.2	5.9
PER(최고)	17.4	188.8	18.1		
PER(최저)	11.4	88.9	5.2		
PBR	0.31	0.53	0.59	0.54	0.50
PBR(최고)	0.44	0.59	1.54		
PBR(최저)	0.29	0.28	0.44		
PSR	0.20	0.34	0.41	0.40	0.39
PCFR	1.3	2.3	2.4	2.2	2.1
EV/EBITDA	8.6	9.2	6.9	6.2	5.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	21.1	70.6	10.0	9.2	8.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.4	2.1	1.8	1.8	1.8
ROA	1.3	0.4	3.1	3.2	3.2
ROE	2.5	0.3	9.0	9.2	8.8
ROIC	4.4	3.5	6.8	7.3	7.5
매출채권회전율	10.0	11.7	12.0	11.7	11.8
재고자산회전율	7.0	7.3	7.5	7.3	7.4
부채비율	136.4	140.9	131.3	125.1	119.4
순차입금비율	59.5	52.6	42.6	34.6	25.1
이자보상배율	2.4	2.5	4.2	4.5	4.6
총차입금	4,422.7	4,622.7	4,460.4	4,460.4	4,460.4
순차입금	3,791.0	3,454.0	3,003.5	2,609.2	2,018.1
NOPLAT	363.1	296.7	568.7	609.6	621.6
FCF	-183.8	358.7	581.4	561.1	748.3

4) 현대백화점 3Q26 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 150,000원

현대백화점의 3분기 연결기준 영업이익은 857억원(+18% YoY)으로 시장 기대치를 소폭 하회할 전망이다. 3분기 **백화점** 기존점 성장률은 +8.3%(거래액 기준)로 전망되는데, 주식 시장 상승세 둔화에 따른 자산효과 축소와 6~7월 주요 가전 브랜드 행사 이후 수요 둔화로 가전/명품을 중심으로 매출 성장세가 둔화된 데 기인한다. **면세점**은 공항점 매출 증가에도 불구하고, 원/달러 환율 급락에 따른 마진 스프레드 악화로 QoQ 감익이 전망되나, 4분기에는 수익성이 다시 정상화될 것으로 판단된다. 한편, **지누스**는 전분기 대비 매출 회복과 할인 판매 축소로 영업적자가 전분기 대비 축소될 전망이다.

4분기에는 백화점 기존점 성장률의 반등 가능성에 주목할 필요가 있다. 외국인 매출 고성장(3Q +60%대 전망)과 국내 주식시장 반등이 이어지고 있는 가운데, 내년 1분기 국내 주요 기업들의 상여금 지급을 앞두고 연말로 갈수록 선수요가 발생할 가능성이 높기 때문이다.

현대백화점 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
총매출액	2,555	2,474	2,320	2,523	2,306	2,503	2,504	2,750	9,871	10,063	10,529
(YoY)	5.0%	-0.1%	-4.6%	-7.3%	-9.7%	1.2%	8.0%	9.0%	-1.9%	1.9%	4.6%
순매출액	1,098	1,080	1,010	1,042	950	1,068	1,119	1,196	4,230	4,334	4,638
(YoY)	15.4%	5.5%	-2.6%	-11.4%	-13.5%	-1.1%	10.8%	14.8%	1.0%	2.4%	7.0%
백화점	589	590	577	682	633	644	615	719	2,438	2,611	2,703
(YoY)	-0.8%	-3.6%	1.5%	3.2%	7.4%	9.1%	6.7%	5.5%	0.1%	7.1%	3.5%
(기존점 성장률)	1.0%	-1.0%	4.5%	8.3%	10.0%	17.0%	8.3%	7.0%	3.3%	10.4%	4.7%
면세점	294	294	223	205	214	310	353	353	1,014	1,230	1,439
(YoY)	22.0%	22.0%	-2.5%	-22.2%	-27.2%	5.8%	58.6%	72.6%	4.3%	21.3%	17.0%
지누스	250	229	242	192	140	148	182	161	913	629	632
(YoY)	64.2%	11.2%	-11.4%	-33.6%	-44.2%	-35.7%	-24.8%	-16.4%	-0.8%	-31.1%	0.4%
기타 및 조정	-34	-33	-31	-37	-36	-34	-31	-37	-135	-137	-137
영업이익	112	87	73	106	99	79	86	135	378	399	444
(YoY)	63.3%	102.8%	12.5%	-1.7%	-12.2%	-8.7%	17.8%	27.7%	33.1%	5.6%	11.3%
(OPM)	4.4%	3.5%	3.1%	4.2%	4.3%	3.2%	3.4%	4.9%	3.8%	4.0%	4.2%
백화점	97	69	89	138	136	110	110	157	393	512	532
(OPM)	5.6%	4.1%	5.3%	7.0%	7.4%	6.0%	6.2%	7.6%	5.5%	6.8%	6.9%
면세점	-2	-1	1	2	3	6	4	7	0	20	32
(OPM)	-0.3%	-0.2%	0.3%	0.6%	0.9%	1.2%	0.7%	1.3%	0.0%	1.0%	1.5%
지누스	28	29	-8	-24	-30	-27	-18	-18	25	-93	-80
(OPM)	10.1%	11.5%	-2.7%	-10.4%	-18.5%	-14.5%	-8.0%	-9.2%	2.5%	-12.0%	-10.2%
기타 및 조정	-10	-10	-10	-10	-10	-10	-10	-10	-41	-41	-40
세전이익	121	78	65	-141	99	78	79	133	123	389	432
순이익	88	54	48	-49	65	61	56	97	142	279	310
(지배)순이익	68	45	45	49	68	69	56	96	208	289	322
(YoY)	-0.6%	흑전	113.4%	146.8%	0.5%	52.4%	24.7%	93.5%	흑전	39.2%	11.3%

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

현대백화점 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,187.6	4,230.3	4,333.6	4,637.5	4,732.1
매출원가	1,722.2	1,680.4	1,692.9	1,876.6	1,919.6
매출총이익	2,465.4	2,549.9	2,640.7	2,761.0	2,812.5
판매비	2,181.4	2,171.9	2,241.8	2,316.9	2,362.8
영업이익	284.0	377.9	399.0	444.1	449.7
EBITDA	593.5	683.6	676.2	740.5	763.8
영업외손익	-277.9	-254.6	-9.9	-11.9	-10.7
이자수익	52.8	48.7	54.0	52.1	53.2
이자비용	102.2	92.2	80.3	80.3	80.3
외환관련이익	68.1	35.6	30.0	30.0	30.0
외환관련손실	44.1	41.6	30.0	30.0	30.0
외국 및 관계기업손익	25.4	4.8	0.0	0.0	0.0
기타	-277.9	-209.9	16.4	16.3	16.4
법인세차감전이익	6.1	123.4	389.0	432.2	438.9
법인세비용	6.9	-18.2	110.5	122.1	124.3
계속사업순이익	-0.8	141.5	278.5	310.1	314.6
당기순이익	-0.8	141.5	278.5	310.1	314.6
지배주주순이익	-35.9	207.7	289.0	321.8	327.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-0.5	1.0	2.4	7.0	2.0
영업이익 증감율	-6.4	33.1	5.6	11.3	1.3
EBITDA 증감율	-2.5	15.2	-1.1	9.5	3.1
지배주주순이익 증감율	적지	흑전	39.1	11.3	1.9
EPS 증감율	적지	흑전	43.3	14.7	1.9
매출총이익율(%)	58.9	60.3	60.9	59.5	59.4
영업이익률(%)	6.8	8.9	9.2	9.6	9.5
EBITDA Margin(%)	14.2	16.2	15.6	16.0	16.1
지배주주순이익률(%)	-0.9	4.9	6.7	6.9	6.9

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	733.9	986.2	548.1	624.7	717.9
당기순이익	-0.8	141.5	278.5	310.1	314.6
비현금항목의 가감	789.4	723.5	530.4	559.3	580.3
유형자산감가상각비	258.5	257.5	242.8	261.1	277.8
무형자산감가상각비	68.2	65.4	51.7	52.7	53.6
지분법평가손익	-146.1	-4.8	0.0	0.0	0.0
기타	608.8	405.4	235.9	245.5	248.9
영업활동자산부채증감	90.2	294.9	-131.8	-102.2	-33.3
매출채권및기타채권의감소	76.7	164.5	-39.6	-67.5	-21.0
재고자산의감소	18.1	160.0	-114.1	-40.0	-12.4
매입채무및기타채무의증가	-30.6	-25.9	2.5	7.5	2.3
기타	26.0	-3.7	19.4	-2.2	-2.2
기타현금흐름	-144.9	-173.7	-129.0	-142.5	-143.7
투자활동 현금흐름	-192.6	-692.6	-530.0	-530.0	-530.0
유형자산의 취득	-474.7	-579.3	-460.0	-460.0	-460.0
유형자산의 처분	41.1	12.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-3.4	-3.7	-70.0	-70.0	-70.0
투자자산의감소(증가)	507.6	-28.6	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	173.8	-270.9	0.0	0.0	0.0
기타	-437.0	177.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-585.6	-137.7	58.8	-170.4	-172.5
차입금의 증가(감소)	-404.5	59.0	119.4	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-6.5	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-3.6	-21.1	114.4	0.0	0.0
배당금지급	-37.8	-51.1	-46.1	-48.0	-50.1
기타	-139.7	-124.5	-122.4	-122.4	-122.4
기타현금흐름	6.2	-1.9	-5.3	19.5	17.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-38.1	154.0	71.5	-56.2	32.7
기초현금 및 현금성자산	164.1	125.9	279.9	351.4	295.2
기말현금 및 현금성자산	125.9	279.9	351.4	295.2	327.8

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,046.2	3,082.2	3,326.0	3,377.4	3,443.4
현금 및 현금성자산	125.9	279.9	351.4	295.2	327.7
단기금융자산	965.9	1,236.8	1,236.8	1,236.8	1,236.8
매출채권 및 기타채권	1,112.8	923.4	963.0	1,030.6	1,051.6
재고자산	616.8	456.1	570.2	610.2	622.6
기타유동자산	1,190.7	1,422.8	1,441.4	1,441.4	1,441.5
비유동자산	8,171.5	8,167.6	8,403.0	8,619.3	8,817.8
투자자산	328.3	356.9	356.9	356.9	356.9
유형자산	5,789.6	5,984.3	6,201.5	6,400.4	6,582.6
무형자산	1,221.6	962.3	980.6	997.9	1,014.3
기타비유동자산	832.0	864.1	864.0	864.1	864.0
자산총계	11,217.7	11,249.8	11,729.1	11,996.6	12,261.2
유동부채	3,288.0	3,733.7	3,895.6	3,903.1	3,905.5
매입채무 및 기타채무	1,354.8	1,340.7	1,343.3	1,350.8	1,353.1
단기금융부채	1,231.0	1,702.1	1,821.5	1,821.5	1,821.5
기타유동부채	702.2	690.9	730.8	730.8	730.9
비유동부채	1,695.3	1,205.3	1,205.3	1,205.3	1,205.3
장기금융부채	1,209.8	856.8	856.8	856.8	856.8
기타비유동부채	485.5	348.5	348.5	348.5	348.5
부채총계	4,983.3	4,939.1	5,101.0	5,108.5	5,110.8
지배지분	4,395.4	4,549.5	4,877.4	5,149.1	5,424.7
자본금	117.0	117.0	110.5	110.5	110.5
자본잉여금	612.1	612.1	612.1	612.1	612.1
기타자본	-112.7	-139.0	-24.7	-24.7	-24.7
기타포괄손익누계액	25.2	39.3	39.3	39.3	39.3
이익잉여금	3,753.7	3,920.1	4,140.1	4,411.8	4,687.4
비지배지분	1,839.1	1,761.2	1,750.7	1,739.0	1,725.7
자본총계	6,234.4	6,310.7	6,628.1	6,888.1	7,150.4

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-1,543	9,177	13,148	15,084	15,370
BPS	194,238	201,050	228,638	241,372	254,292
CFPS	33,844	38,227	36,800	40,753	41,948
DPS	1,400	2,150	2,250	2,350	2,450
주가배수(배)					
PER	-30.6	9.7	6.4	5.6	5.5
PER(최고)	-40.1	10.9	16.9		
PER(최저)	-26.9	5.0	5.6		
PBR	0.24	0.44	0.37	0.35	0.33
PBR(최고)	0.32	0.50	0.97		
PBR(최저)	0.21	0.23	0.32		
PSR	0.26	0.47	0.43	0.39	0.38
PCFR	1.4	2.3	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA	6.2	6.1	6.0	5.5	5.3
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	-4,060.4	32.6	17.2	16.2	16.6
배당수익률(% ,보통주,현금)	3.0	2.4	2.7	2.8	2.9
ROA	0.0	1.3	2.4	2.6	2.6
ROE	-0.8	4.6	6.1	6.4	6.2
ROIC	-2.1	3.1	3.7	4.0	3.9
매출채권회전율	3.7	4.2	4.6	4.7	4.5
재고자산회전율	6.8	7.9	8.4	7.9	7.7
부채비율	79.9	78.3	77.0	74.2	71.5
순차입금비율	12.0	6.4	6.9	7.4	6.7
이자보상배율	2.8	4.1	5.0	5.5	5.6
총차입금	1,842.7	1,923.5	2,042.9	2,042.9	2,042.9
순차입금	750.8	406.8	454.7	510.9	478.3
NOPLAT	-154.1	230.8	273.2	306.2	309.9
FCF	-174.3	278.5	-94.0	-12.2	78.0

5) 롯데쇼핑 3Q26 Preview

투자의견 BUY,
목표주가 160,000원

롯데쇼핑의 3분기 연결기준 영업이익은 1,712억원(+31% YoY)으로 시장 기대치를 소폭 하회할 전망이다. 3분기 **국내 백화점** 기존점 성장률은 +10%(거래액 기준)로 전망되는데, 주식 시장 상승세 둔화에 따른 자산효과 축소와 6~7월 주요 가전 브랜드 행사 이후 수요 둔화로 가전/명품을 중심으로 매출 성장세가 둔화된 데 기인한다. 반면, **국내 할인점** 기존점 성장률은 +18.5%로 전망되는데, 전년동기 소비쿠폰 사용처 제외에 따른 기저효과와 추석 시점 차이 영향, 홈플러스 구조조정에 따른 반사수혜 등에 기인한다. 다만, 4분기에는 기저효과 완화와 추석 시점 차이 영향으로 기존점 매출 성장세가 둔화될 전망이다. 한편, 자회사 중에서는 **컬처웍스**가 국내 영화 흥행 호조에 힘입어 상대적으로 강한 이익 개선세가 기대된다.

4분기에는 백화점 기존점 성장률의 반등 가능성에 주목할 필요가 있다. 외국인 매출 고성장(3Q +80%대 전망)과 국내 주식시장 반등이 이어지고 있는 가운데, 내년 1분기 국내 주요 기업들의 상여금 지급을 앞두고 연말로 갈수록 선수요가 발생할 가능성이 높기 때문이다.

롯데쇼핑 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
총매출액	4,891	4,759	4,761	5,172	5,156	5,023	5,071	5,311	19,582	20,561	20,983
(YoY)	-1.3%	-2.3%	-3.2%	1.8%	5.4%	5.6%	6.5%	2.7%	-1.2%	5.0%	2.1%
순매출액	3,457	3,350	3,410	3,522	3,582	3,485	3,613	3,577	13,738	14,256	14,487
(YoY)	-1.6%	-2.3%	-4.4%	1.3%	3.6%	4.0%	5.9%	1.6%	-1.8%	3.8%	1.6%
백화점	806	816	765	953	872	891	810	992	3,339	3,565	3,663
(YoY)	-1.1%	-2.4%	1.3%	4.4%	8.2%	9.2%	5.8%	4.2%	0.6%	6.8%	2.7%
국내	775	786	734	917	837	856	774	953	3,213	3,420	3,508
(YoY)	-1.4%	-2.7%	0.7%	4.2%	7.9%	8.8%	5.5%	3.9%	0.3%	6.4%	2.6%
(기존점 성장률)	1.0%	0.5%	2.8%	8.0%	13.0%	15.0%	10.0%	7.5%	3.2%	11.2%	5.0%
해외	31	30	31	36	36	36	35	39	127	145	154
할인점	1,487	1,295	1,334	1,355	1,526	1,330	1,520	1,391	5,471	5,766	5,920
(YoY)	0.3%	-1.8%	-7.5%	1.7%	2.6%	2.6%	13.9%	2.7%	-1.9%	5.4%	2.7%
국내	1,018	946	990	971	1,041	979	1,173	1,001	3,925	4,193	4,296
(YoY)	-3.4%	-2.2%	-9.6%	0.9%	2.2%	3.5%	18.5%	3.0%	-3.8%	6.8%	2.5%
(기존점 성장률)	0.0%	2.0%	-13.0%	-2.0%	1.0%	1.0%	18.5%	3.0%	-3.5%	5.9%	2.4%
해외	469	350	344	383	485	351	347	391	1,546	1,573	1,624
영업이익	148	41	131	228	253	90	171	244	547	758	787
(YoY)	29.0%	-27.5%	-15.8%	54.7%	70.6%	121.2%	31.1%	7.2%	15.6%	38.5%	3.8%
(OPM)	4.3%	1.2%	3.8%	6.5%	7.1%	2.6%	4.7%	6.8%	4.0%	5.3%	5.4%
백화점	130	65	83	226	191	120	118	251	504	679	703
(YoY)	44.0%	10.4%	17.7%	25.6%	47.1%	84.2%	41.3%	11.0%	26.1%	34.7%	3.5%
(OPM)	16.8%	8.3%	11.3%	24.7%	22.8%	14.0%	15.2%	26.3%	15.1%	19.1%	19.2%
국내	128	63	80	220	184	112	112	244	491	652	672
해외	2	2	4	6	8	7	6	7	13	27	31
할인점	28	-39	12	-8	34	-38	27	-14	-7	8	8
(OPM)	1.9%	-3.0%	0.9%	-0.6%	2.2%	-2.8%	1.8%	-1.0%	-0.1%	0.1%	0.1%
국내	7	-48	2	-18	9	-42	22	-20	-57	-31	-32
해외	21	9	9	10	25	4	4	6	50	40	40
이커머스	-9	-8	-10	-3	-6	-7	-9	-3	-29	-26	-25
슈퍼	3	3	5	-3	2	-2	6	-4	8	3	1
하이마트	-11	10	19	-9	-15	1	5	-11	10	-21	-21
홈쇼핑	12	12	10	10	26	20	11	12	45	69	69
컬처웍스	-10	-6	8	-2	8	-14	12	-2	-11	4	11
기타 및 조정	5	4	3	15	12	10	3	15	27	40	40
세전이익	45	-24	-15	78	180	19	109	205	83	514	585
순이익	18	-10	-49	115	144	15	83	155	74	397	444
(지배)순이익	16	-20	-57	112	128	-3	75	151	52	351	413
(YoY)	-79.2%	적지	적지	흑전	691.8%	적지	흑전	34.3%	흑전	581.6%	17.6%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

롯데쇼핑 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	13,986.6	13,738.4	14,256.0	14,487.3	14,595.9
매출원가	7,251.4	7,075.2	7,277.3	7,361.7	7,408.9
매출총이익	6,735.2	6,663.2	6,978.6	7,125.6	7,186.9
판매비	6,262.1	6,116.2	6,220.7	6,338.9	6,403.6
영업이익	473.1	547.0	757.9	786.7	783.3
EBITDA	1,085.0	1,108.8	1,351.2	1,390.3	1,397.8
영업외손익	-1,494.3	-463.6	-244.1	-201.5	-201.7
이자수익	144.8	116.7	106.8	118.9	114.7
이자비용	621.3	582.0	559.2	568.6	568.6
외환관련이익	18.9	44.3	15.0	15.0	15.0
외환관련손실	195.5	32.1	15.0	15.0	15.0
종속 및 관계기업손익	142.6	164.3	196.9	236.8	240.8
기타	-983.8	-174.8	11.4	11.4	11.4
법인세차감전이익	-1,021.2	83.4	513.8	585.2	581.6
법인세비용	-27.2	9.9	117.2	141.6	140.8
계속사업순손익	-994.1	73.6	396.6	443.6	440.9
당기순이익	-994.1	73.6	396.6	443.6	440.9
지배주주순이익	-968.0	51.6	351.4	413.3	411.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-3.9	-1.8	3.8	1.6	0.7
영업이익 증감율	-6.9	15.6	38.6	3.8	-0.4
EBITDA 증감율	-8.1	2.2	21.9	2.9	0.5
지배주주순이익 증감율	적전	흑전	581.0	17.6	-0.4
EPS 증감율	적전	흑전	581.6	17.6	-0.4
매출총이익률(%)	48.2	48.5	49.0	49.2	49.2
영업이익률(%)	3.4	4.0	5.3	5.4	5.4
EBITDA Margin(%)	7.8	8.1	9.5	9.6	9.6
지배주주순이익률(%)	-6.9	0.4	2.5	2.9	2.8

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,587.9	1,723.8	1,703.1	1,823.7	1,838.8
당기순이익	-994.1	73.6	396.6	443.6	440.9
비현금항목의 가감	2,707.7	1,621.1	1,556.7	1,548.6	1,551.3
유형자산감가상각비	553.7	485.6	517.5	538.8	558.1
무형자산감가상각비	58.1	76.1	75.8	64.8	56.4
지분법평가손익	-204.9	-204.1	-196.9	-236.8	-240.8
기타	2,300.8	1,263.5	1,160.3	1,181.8	1,177.6
영업활동자산부채증감	-114.8	46.1	-133.0	-26.9	-12.6
매출채권및기타채권의감소	54.6	131.7	-57.8	-11.7	-5.5
재고자산의감소	-68.6	19.9	-97.7	-25.2	-11.8
매입채무및기타채무의증가	-8.4	0.1	22.5	10.0	4.7
기타	-92.4	-105.6	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-10.9	-17.0	-117.2	-141.6	-140.8
투자활동 현금흐름	-1,067.6	-870.9	-531.8	-519.6	-523.9
유형자산의 취득	-906.0	-651.8	-750.0	-750.0	-750.0
유형자산의 처분	26.4	28.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-21.0	-46.0	-30.0	-30.0	-30.0
투자자산의감소(증가)	127.8	2.6	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	8.4	-489.7	0.0	0.0	0.0
기타	-303.2	285.7	248.2	260.4	256.1
재무활동 현금흐름	-497.6	-1,741.6	-1,270.1	-1,063.6	-1,295.6
차입금의 증가(감소)	703.4	-440.2	13.3	232.0	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	-143.2	-194.6	-113.1	-115.9	-115.9
기타	-1,057.8	-1,106.8	-1,170.3	-1,179.7	-1,179.7
기타현금흐름	-57.6	-94.5	26.2	29.2	-113.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-34.9	-983.3	-72.6	269.6	-93.9
기초현금 및 현금성자산	1,589.7	1,554.8	571.5	499.0	768.5
기말현금 및 현금성자산	1,554.8	571.5	499.0	768.5	674.6

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,516.9	5,195.0	5,277.9	5,584.4	5,507.8
현금 및 현금성자산	1,554.8	571.5	499.0	768.5	674.6
단기금융자산	1,339.2	1,828.9	1,828.9	1,828.9	1,828.9
매출채권 및 기타채권	724.1	660.7	718.5	730.1	735.6
재고자산	1,540.5	1,458.1	1,555.8	1,581.0	1,592.9
기타유동자산	358.3	675.8	675.7	675.9	675.8
비유동자산	33,486.1	32,715.3	32,948.9	33,212.1	33,618.4
투자자산	3,033.2	3,030.6	3,227.5	3,464.3	3,705.1
유형자산	24,306.4	24,063.5	24,295.9	24,507.2	24,699.1
무형자산	751.6	788.3	742.5	707.7	681.3
기타비유동자산	5,394.9	4,832.9	4,683.0	4,532.9	4,532.9
자산총계	39,003.0	37,910.3	38,226.7	38,796.5	39,126.2
유동부채	9,836.0	9,989.9	9,225.7	9,467.8	9,472.5
매입채무 및 기타채무	3,126.7	3,023.6	3,046.1	3,056.1	3,060.8
단기금융부채	5,209.9	5,349.9	4,563.2	4,795.2	4,795.2
기타유동부채	1,499.4	1,616.4	1,616.4	1,616.5	1,616.5
비유동부채	12,133.4	11,054.2	11,854.2	11,854.2	11,854.2
장기금융부채	9,610.1	8,489.9	9,289.9	9,289.9	9,289.9
기타비유동부채	2,523.3	2,564.3	2,564.3	2,564.3	2,564.3
부채총계	21,969.4	21,044.1	21,079.9	21,321.9	21,326.6
지배지분	15,504.0	15,185.0	15,420.5	15,717.9	16,013.6
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	-3,048.4	-3,067.1	-3,067.1	-3,067.1	-3,067.1
기타포괄손익누계액	7,190.3	7,095.9	7,095.9	7,095.9	7,095.9
이익잉여금	7,497.7	7,440.5	7,676.0	7,973.4	8,269.1
비지배지분	1,529.7	1,681.2	1,726.3	1,756.7	1,785.9
자본총계	17,033.6	16,866.2	17,146.9	17,474.6	17,799.5

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-34,219	1,822	12,422	14,608	14,553
BPS	548,061	536,787	545,112	555,623	566,078
CFPS	60,578	59,905	69,047	70,423	70,423
DPS	3,800	4,000	4,100	4,100	4,100
주가배수(배)					
PER	-1.6	39.8	7.9	6.7	6.7
PER(최고)	-2.7	46.0	17.0		
PER(최저)	-1.5	28.4	5.5		
PBR	0.10	0.14	0.18	0.18	0.17
PBR(최고)	0.17	0.16	0.39		
PBR(최저)	0.10	0.10	0.12		
PSR	0.11	0.15	0.19	0.19	0.19
PCFR	0.9	1.2	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA	9.8	10.1	8.9	8.6	8.7
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금	-10.8	153.7	29.2	26.1	26.3
배당수익률(%),보통주,현금	7.0	5.5	4.2	4.2	4.2
ROA	-2.9	0.2	1.0	1.2	1.1
ROE	-7.7	0.3	2.3	2.7	2.6
ROIC	10.9	1.5	1.7	1.7	1.7
매출채권회전율	16.3	19.8	20.7	20.0	19.9
재고자산회전율	10.0	9.2	9.5	9.2	9.2
부채비율	129.0	124.8	122.9	122.0	119.8
순차입금비율	44.2	44.0	43.8	42.8	42.5
이자보상배율	0.8	0.9	1.4	1.4	1.4
총차입금	10,421.6	9,826.7	9,840.0	10,072.0	10,072.0
순차입금	7,527.5	7,426.3	7,512.2	7,474.6	7,568.6
NOPLAT	2,409.1	390.4	448.0	461.8	459.2
FCF	2,005.4	328.8	128.3	258.5	281.1

6) 이마트 3Q26 Preview

투자 의견 Outperform,
목표주가 80,000원

이마트의 3분기 연결기준 영업이익은 1,614억원(+7% YoY)으로 시장 기대치를 소폭 하회할 전망이다. 3분기 할인점과 트레이더스 기존점 성장률은 +10% 수준으로 전망되는데, 전년동기 소비쿠폰 사용처 제외에 따른 기저효과와 추석 시점 차이 영향, 홈플러스 구조조정에 따른 반사수혜 등에 기인한다. 다만, 4분기에는 기저효과 완화와 추석 시점 차이 영향으로 기존점 매출 성장세가 둔화될 전망이다. 한편, 자회사 **SCK컴퍼니**는 선물수요 약세 등으로 예상보다 매출 회복이 지연되면서, 2Q 대비 매출과 이익 감소세가 확대될 것으로 추산된다.

별도법인의 실적은 할인점/트레이더스의 기존점 성장률 반등에 힘입어 개선 흐름을 이어갈 것으로 판단된다. 다만, SCK컴퍼니와 신세계건설의 약한 실적 가시성은 당분간 주가 반등의 제약 요인으로 작용할 것으로 판단된다.

이마트 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
총매출액											
별도기준	4,626	4,291	4,594	4,456	4,715	4,443	5,070	4,629	17,966	18,857	19,417
(YoY)	10.1%	11.8%	-1.7%	4.8%	1.9%	3.5%	10.4%	3.9%	5.9%	5.0%	3.0%
할인점	3,042	2,770	2,971	2,870	3,033	2,792	3,238	2,928	11,653	11,990	12,257
(YoY)	0.3%	0.5%	-3.4%	2.4%	-0.3%	0.8%	9.0%	2.0%	-0.1%	2.9%	2.2%
(기존점 성장률)	-0.6%	-0.9%	-5.2%	2.0%	2.0%	3.8%	10.0%	4.0%	-1.3%	5.0%	2.5%
트레이더스	967	900	1,000	985	1,060	993	1,157	1,073	3,852	4,283	4,535
(YoY)	5.6%	8.1%	3.6%	17.8%	9.7%	10.3%	15.7%	9.0%	8.5%	11.2%	5.9%
(기존점 성장률)	1.9%	3.1%	-3.6%	6.4%	3.1%	4.7%	9.7%	4.0%	1.7%	5.4%	2.9%
전문점	260	258	255	245	258	269	275	255	1,018	1,057	1,057
에브리데이	356	362	368	356	365	389	399	374	1,442	1,526	1,568
순매출액	7,219	7,039	7,401	7,312	7,123	6,915	7,560	7,337	28,970	28,936	29,665
(YoY)	0.2%	-0.2%	-1.4%	0.9%	-1.3%	-1.8%	2.2%	0.3%	-0.2%	-0.1%	2.5%
별도기준	4,259	3,970	4,274	4,125	4,389	4,114	4,717	4,286	16,629	17,506	18,026
SCK 컴퍼니	762	796	811	870	818	747	746	818	3,238	3,129	3,229
(YoY)	3.7%	4.7%	2.9%	6.3%	7.4%	-6.1%	-8.0%	-6.0%	4.4%	-3.4%	3.2%
영업이익	159	22	151	-10	178	-43	161	37	323	334	451
(YoY)	238.2%	흑전	35.6%	적지	11.9%	적전	6.6%	흑전	584.8%	3.6%	35.1%
(OPM)	2.2%	0.3%	2.0%	-0.1%	2.5%	-0.6%	2.1%	0.5%	1.1%	1.2%	1.5%
별도기준	133	16	114	15	146	26	170	54	277	395	438
(OPM)	2.9%	0.4%	2.5%	0.3%	3.1%	0.6%	3.3%	1.2%	1.5%	2.1%	2.3%
할인점	78	-34	55	-12	80	-27	92	13	87	158	181
(OPM)	2.6%	-1.2%	1.8%	-0.4%	2.6%	-1.0%	2.8%	0.4%	0.7%	1.3%	1.5%
트레이더스	42	31	40	17	48	35	51	27	130	161	176
(OPM)	4.4%	3.4%	3.9%	1.7%	4.5%	3.5%	4.4%	2.6%	3.4%	3.8%	3.9%
전문점	7	13	8	3	10	10	11	5	31	36	36
에브리데이	6	5	10	6	8	8	15	8	27	40	45
SSG.COM	-18	-31	-42	-27	-22	-30	-23	-26	-118	-100	-100
SCK 컴퍼니	35	40	60	38	29	-18	-21	9	173	-1	47
(OPM)	4.6%	5.1%	7.4%	4.3%	3.6%	-2.5%	-2.8%	1.0%	5.3%	0.0%	1.5%
PPA 상각비	-16	-16	-16	-16	-16	-16	-16	-16	-62	-62	-62
기타 및 조정	37	42	60	-3	40	-5	51	16	136	102	128
이마트 24	-10	-4	-8	-24	-11	-2	-5	-11	-46	-29	-29
프라퍼티	36	5	40	93	27	2	40	53	174	121	121
PK Retail Holdings	8	24	12	11	7	20	9	14	55	49	51
신세계푸드	8	14	10	-6	3	6	5	0	25	15	15
조선호텔&리조트	2	7	22	22	4	10	23	23	53	61	62
신세계건설	-16	-21	-45	-117	9	-60	-50	-80	-198	-181	-161
기타	10	17	29	17	1	20	29	17	73	67	71
세전이익	119	-26	344	-61	116	-145	60	-66	376	-36	80
순이익	84	-31	310	-116	79	-137	33	-47	246	-71	24
(지배)순이익	71	-52	266	-148	60	-156	46	-37	136	-87	51
(YoY)	157.3%	적지	120.5%	적지	-15.5%	적지	-82.7%	적지	흑전	적전	흑전

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

이마트 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	29,020.9	28,970.4	28,935.7	29,665.0	30,188.4
매출원가	19,979.8	19,877.4	19,898.0	20,401.7	20,714.8
매출총이익	9,041.1	9,093.0	9,037.7	9,263.3	9,473.6
판매비	8,994.0	8,770.4	8,703.5	8,811.9	8,902.1
영업이익	47.1	322.5	334.2	451.4	571.5
EBITDA	1,109.4	1,266.1	1,221.6	1,322.9	1,429.1
영업외손익	-652.5	53.8	-369.9	-371.5	-361.4
이자수익	128.3	120.3	106.7	105.0	115.1
이자비용	493.7	518.0	496.5	496.5	496.5
외환관련이익	10.2	46.7	20.0	20.0	20.0
외환관련손실	161.7	34.2	20.0	20.0	20.0
종속 및 관계기업손익	23.0	-22.4	-183.1	-183.1	-183.1
기타	-158.6	461.4	203.0	203.1	203.1
법인세차감전이익	-605.4	376.4	-35.6	79.9	210.1
법인세비용	-32.0	130.0	34.9	56.2	93.9
계속사업순손익	-573.4	246.3	-70.6	23.7	116.1
당기순이익	-573.4	246.3	-70.6	23.7	116.1
지배주주순이익	-590.0	136.2	-87.0	50.7	136.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-1.5	-0.2	-0.1	2.5	1.8
영업이익 증감율	흑전	584.7	3.6	35.1	26.6
EBITDA 증감율	9.9	14.1	-3.5	8.3	8.0
지배주주순이익 증감율	적지	흑전	적전	흑전	169.2
EPS 증감율	적지	흑전	적전	흑전	169.0
매출총이익률(%)	31.2	31.4	31.2	31.2	31.4
영업이익률(%)	0.2	1.1	1.2	1.5	1.9
EBITDA Margin(%)	3.8	4.4	4.2	4.5	4.7
지배주주순이익률(%)	-2.0	0.5	-0.3	0.2	0.5

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,459.8	1,318.9	1,526.8	1,547.7	1,625.2
당기순이익	-573.4	246.3	-70.6	23.7	116.1
비현금항목의 가감	2,774.6	2,101.8	1,989.5	1,971.9	1,968.0
유형자산감가상각비	816.1	789.5	741.2	734.8	729.3
무형자산감가상각비	246.2	154.0	146.2	136.7	128.3
지분법평가손익	-59.6	-419.0	-183.1	-183.1	-183.1
기타	1,771.9	1,577.3	1,285.2	1,283.5	1,293.5
영업활동자산부채증감	-372.2	-632.4	-25.5	-58.2	-41.7
매출채권및기타채권의감소	-1.9	-72.7	-43.5	-39.7	-28.5
재고자산의감소	-209.8	-246.9	19.6	-52.2	-37.4
매입채무및기타채무의증가	-50.9	-35.2	-1.6	33.7	24.2
기타	-109.6	-277.6	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-369.2	-396.8	-366.6	-389.7	-417.2
투자활동 현금흐름	-892.1	-1,069.6	-760.0	-760.0	-760.0
유형자산의 취득	-650.7	-722.7	-700.0	-700.0	-700.0
유형자산의 처분	24.5	167.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-26.8	-39.0	-60.0	-60.0	-60.0
투자자산의감소(증가)	-428.9	-4,589.2	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	204.7	-514.4	0.0	0.0	0.0
기타	-14.9	4,628.5	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-153.1	-858.0	-261.9	-592.5	-592.5
차입금의 증가(감소)	731.3	-152.4	332.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-1.4	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-0.4	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-171.9	-189.3	-67.0	-67.0	-67.0
기타	-712.5	-515.9	-525.5	-525.5	-525.5
기타현금흐름	-410.8	137.0	-26.7	-2.1	15.4
현금 및 현금성자산의 순증가	3.8	-471.7	478.1	193.1	288.1
기초현금 및 현금성자산	1,771.2	1,775.1	1,303.4	1,781.5	1,974.6
기말현금 및 현금성자산	1,775.1	1,303.4	1,781.5	1,974.6	2,262.7

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,429.1	6,229.3	6,731.2	7,016.2	7,370.3
현금 및 현금성자산	1,775.1	1,303.4	1,781.5	1,974.6	2,262.7
단기금융자산	511.0	1,025.4	1,025.4	1,025.4	1,025.4
매출채권 및 기타채권	1,624.2	1,533.4	1,576.9	1,616.7	1,645.2
재고자산	2,054.4	2,088.6	2,069.0	2,121.2	2,158.6
기타유동자산	4,464.4	278.5	278.4	278.3	278.4
비유동자산	23,501.5	27,274.3	26,963.8	26,669.2	26,388.6
투자자산	4,210.2	8,777.0	8,593.9	8,410.8	8,227.7
유형자산	9,730.9	9,572.5	9,531.2	9,496.5	9,467.1
무형자산	4,095.7	3,936.7	3,850.6	3,773.9	3,705.6
기타비유동자산	5,464.7	4,988.1	4,988.1	4,988.0	4,988.2
자산총계	33,930.6	33,503.6	33,695.0	33,685.5	33,758.9
유동부채	10,804.1	10,071.4	10,401.8	10,435.5	10,459.7
매입채무 및 기타채무	3,656.6	3,733.2	3,731.6	3,765.3	3,789.5
단기금융부채	3,748.3	3,703.0	4,035.0	4,035.0	4,035.0
기타유동부채	3,399.2	2,635.2	2,635.2	2,635.2	2,635.2
비유동부채	10,041.8	9,735.3	9,735.3	9,735.3	9,735.3
장기금융부채	8,844.8	8,288.0	8,288.0	8,288.0	8,288.0
기타비유동부채	1,197.0	1,447.3	1,447.3	1,447.3	1,447.3
부채총계	20,845.9	19,806.7	20,137.1	20,170.8	20,195.0
지배지분	10,390.6	10,999.1	10,843.7	10,827.5	10,897.0
자본금	139.4	139.4	138.0	138.0	138.0
자본잉여금	4,208.2	4,219.9	4,219.9	4,219.9	4,219.9
기타자본	384.1	368.3	368.3	368.3	368.3
기타포괄손익누계액	1,020.4	1,566.4	1,566.4	1,566.4	1,566.4
이익잉여금	4,638.4	4,705.1	4,551.1	4,534.9	4,604.4
비지배지분	2,694.2	2,697.9	2,714.3	2,687.2	2,666.9
자본총계	13,084.7	13,696.9	13,558.0	13,514.7	13,563.9

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-21,166	4,921	-3,152	1,839	4,946
BPS	372,745	398,577	392,947	392,359	394,878
CFPS	78,964	84,845	69,536	72,313	75,525
DPS	2,000	2,500	2,500	2,500	2,500
주가배수(배)					
PER	-3.0	16.5	-22.9	39.3	14.6
PER(최고)	-4.2	20.7	-43.3		
PER(최저)	-2.6	12.6	-22.1		
PBR	0.17	0.20	0.18	0.18	0.18
PBR(최고)	0.24	0.26	0.35		
PBR(최저)	0.15	0.16	0.18		
PSR	0.06	0.08	0.07	0.07	0.07
PCFR	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	10.0	8.9	8.9	8.0	7.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	-9.3	27.2	-94.9	282.9	57.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.2	3.1	3.5	3.5	3.5
ROA	-1.7	0.7	-0.2	0.1	0.3
ROE	-5.4	1.3	-0.8	0.5	1.3
ROIC	-2.0	1.9	1.3	0.6	1.6
매출채권회전율	16.8	18.3	18.6	18.6	18.5
재고자산회전율	14.9	14.0	13.9	14.2	14.1
부채비율	159.3	144.6	148.5	149.3	148.9
순차입금비용	50.7	45.8	45.2	43.9	41.6
이자보상배율	0.1	0.6	0.7	0.9	1.2
총차입금	8,915.5	8,596.9	8,928.9	8,928.9	8,928.9
순차입금	6,629.4	6,268.2	6,122.0	5,928.9	5,640.8
NOPLAT	-364.6	302.9	182.8	88.9	232.3
FCF	-327.5	19.6	284.8	142.2	288.1

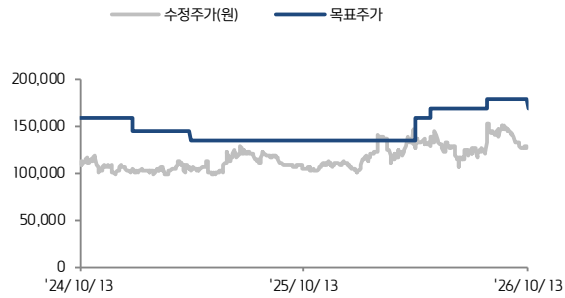
투자의견변동내역(2개년)

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)	2024-11-18	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-34.23	-31.25	현대백화점 (069960)	2024-11-29	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-24.42	-21.11
	2025-01-07	BUY(Maintain)	145,000원	6개월	-27.89	-22.21		2025-01-07	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-17.52	-3.17
	2025-04-11	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-18.14	-3.85		2025-04-02	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-21.67	-19.47
	2025-07-14	Outperform (Downgrade)	135,000원	6개월	-16.78	-3.85		2025-04-11	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-21.93	-17.20
	2025-10-15	BUY(Upgrade)	135,000원	6개월	-20.29	-16.59		2025-05-12	BUY(Maintain)	81,000원	6개월	-10.61	-2.96
	2026-01-12	BUY(Maintain)	135,000원	6개월	-13.59	9.48		2025-07-14	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-21.49	-12.32
	2026-04-14	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-16.76	-13.63		2025-08-07	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-27.02	-25.50
	2026-05-08	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-25.56	-14.12		2025-08-26	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-20.32	-10.30
	2026-07-15	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-25.89	-14.12		2025-10-15	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-19.91	-10.30
	2026-08-07	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-21.86	-14.94		2025-11-06	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-16.95	-14.55
	2026-10-13	BUY(Maintain)	170,000원	6개월				2025-11-19	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-29.47	-24.23
								2026-01-12	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-28.46	-16.77
								2026-02-12	BUY(Maintain)	147,000원	6개월	-29.06	-24.15
								2026-03-10	BUY(Maintain)	147,000원	6개월	-37.31	-24.15
GS리테일 (007070)	2024-11-18	BUY(Maintain)	24,940원	6개월	-23.65	-20.61	이마트 (139480)	2025-01-07	Marketperform (Downgrade)	68,000원	6개월	1.01	22.35
	2025-01-02	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-33.94	-33.73		2025-03-07	Buy(Upgrade)	130,000원	6개월	-36.00	-32.00
	2025-01-07	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-41.00	-32.46		2025-04-11	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-34.03	-29.46
	2025-04-11	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-26.74	-15.95		2025-05-09	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-33.76	-28.08
	2025-07-14	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-19.80	-13.05		2025-05-13	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-33.85	-28.08
	2025-08-11	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-20.42	-13.05		2025-05-19	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-33.21	-23.62
	2025-10-15	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-11.81	8.81		2025-07-14	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-35.04	-29.00
	2026-01-12	BUY(Maintain)	24,000원	6개월	-11.72	-1.88		2025-08-13	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-40.76	-38.92
	2026-04-14	BUY(Maintain)	27,000원	6개월	-13.57	-11.11		2025-08-27	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-41.63	-38.31
	2026-05-08	BUY(Maintain)	30,000원	6개월	-16.35	-1.83		2025-10-15	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-38.93	-35.92
	2026-06-30	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-21.27	-16.88		2025-11-12	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-37.94	-33.42
	2026-07-15	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-20.19	-11.41		2025-11-19	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-33.98	-24.25
	2026-08-10	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-29.37	-18.86		2026-01-12	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-26.49	6.33
	2026-10-13	BUY(Maintain)	33,000원	6개월				2026-06-08	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-29.85	-24.17
신세계 (004170)	2024-11-11	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-37.62	-34.81	롯데쇼핑 (023530)	2024-11-29	Buy(Maintain)	76,000원	6개월	-26.37	-23.16
	2024-11-29	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-37.08	-34.14		2025-01-07	Buy(Maintain)	72,000원	6개월	-16.44	-5.69
	2025-01-07	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-25.87	-15.53		2025-04-11	Buy(Maintain)	77,000원	6개월	-13.75	-6.36
	2025-04-11	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-18.71	1.53		2025-05-12	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-15.18	-7.67
	2025-07-14	BUY(Maintain)	225,000원	6개월	-21.29	-8.67		2025-07-07	Buy(Maintain)	95,000원	6개월	-18.02	-16.21
	2025-10-15	BUY(Maintain)	225,000원	6개월	-21.31	-8.67		2025-07-14	Buy(Maintain)	95,000원	6개월	-22.09	-15.26
	2025-10-31	BUY(Maintain)	225,000원	6개월	-21.15	-8.67		2025-08-11	Buy(Maintain)	95,000원	6개월	-26.05	-15.26
	2025-11-10	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-10.74	-7.50		2025-10-15	Buy(Maintain)	95,000원	6개월	-26.88	-15.26
	2025-11-19	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-25.04	-17.17		2025-11-10	Buy(Maintain)	95,000원	6개월	-26.70	-15.26
	2025-12-04	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-21.92	-17.03		2025-11-19	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-27.24	-24.10
	2026-01-12	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-15.16	10.94		2026-01-12	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-24.42	-3.00
	2026-02-10	BUY(Maintain)	450,000원	6개월	-21.11	-16.33		2026-02-09	Buy(Maintain)	136,000원	6개월	-21.17	-15.29
	2026-03-10	BUY(Maintain)	450,000원	6개월	-22.04	-16.33		2026-03-10	Buy(Maintain)	136,000원	6개월	-22.65	-15.29
	2026-03-16	BUY(Maintain)	450,000원	6개월	-24.23	-16.33		2026-03-18	Buy(Maintain)	144,000원	6개월	-25.36	-20.56
	2026-04-14	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-16.47	-7.19		2026-04-14	Buy(Maintain)	150,000원	6개월	-13.77	-3.33
	2026-05-13	BUY(Maintain)	600,000원	6개월	-12.68	-9.83		2026-05-12	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-13.12	-7.53
	2026-05-19	BUY(Maintain)	630,000원	6개월	-11.29	4.60		2026-05-19	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-19.72	-9.05
	2026-06-10	BUY(Maintain)	850,000원	6개월	-18.12	-8.71		2026-06-10	Buy(Maintain)	230,000원	6개월	-23.61	-11.52
	2026-07-15	BUY(Maintain)	850,000원	6개월	-29.18	-8.71		2026-07-15	Buy(Maintain)	230,000원	6개월	-33.36	-11.52
	2026-08-12	BUY(Maintain)	780,000원	6개월	-52.12	-44.10		2026-08-10	Buy(Maintain)	210,000원	6개월	-51.12	-46.05
	2026-10-13	BUY(Maintain)	550,000원	6개월				2026-09-08	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-43.93	-37.16
								2026-10-13	Buy(Maintain)	160,000원	6개월		

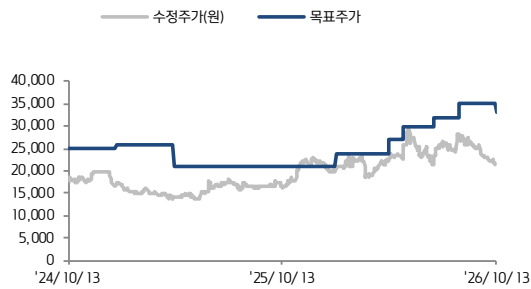
*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)

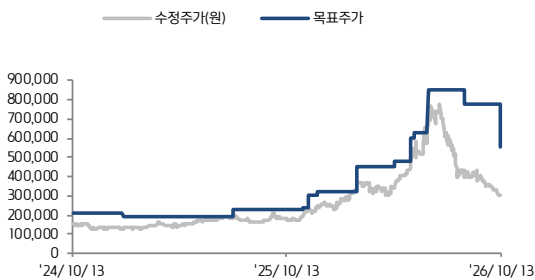
BGF리테일(282330)



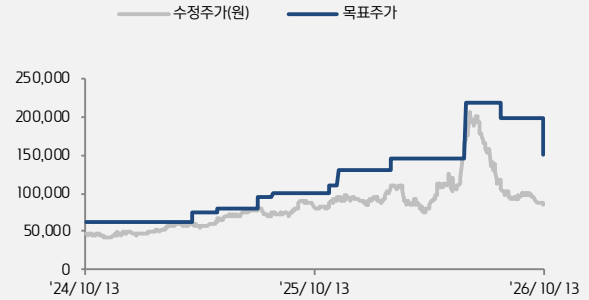
GS리테일(007070)



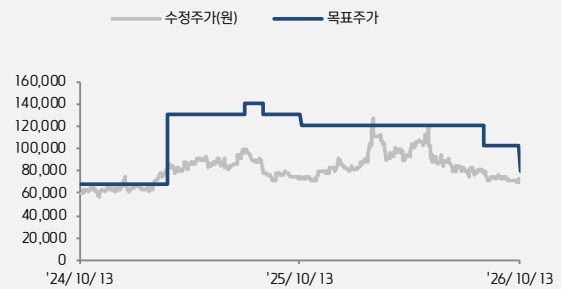
신세계(004170)



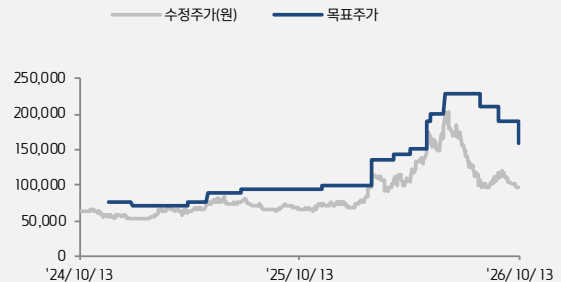
현대백화점(069960)



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 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~+10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2025/10/01~2026/09/30)

매수	중립	매도
97.09%	2.43%	0.48%