



# Overweight (Maintain)



음식료/유통 Analyst 박상준  
sjpark@kiwoom.com

RA 신대현  
shin8d@kiwoom.com

## 유통

### 1Q23 Preview: 면세점은 선방



면세점을 제외한 주요 유통업체들의 1분기 실적은 대체로 시장 기대치를 하회할 것으로 전망된다. 내수 소비경기 둔화 영향이 본격화 되고 있기 때문이다. 2분기에도 경기 부진 영향이 지속되는 가운데, 중국 리오프닝에 따른 실적 개선 모멘텀이 기대되는 면세점과 인플레이션에 따른 수혜가 기대되는 편의점의 상대적 매력도가 여전히 높은 것으로 판단된다.

#### >>> 1분기 실적, 면세점이 가장 양호

내수 소비경기 둔화와 인플레이션에 따른 각종 비용 요소의 상승 등으로 인해, 주요 유통업체들의 1분기 실적은 대체로 시장 기대치 대비 부진할 전망이다. 다만, 면세점 업체들의 실적은 다이고 알선수수료를 안정화, FIT 수요 회복, 특허수수료 감면 확정에 따른 비용 환입 등에 힘입어, 시장 기대치를 상회할 것으로 전망된다.

**편의점**은 유통인구 회복, 가공식품 물가 상승, 즉석식품 수요 호조 등에도 불구하고, 진단키트 판매 역기지 부담으로 인해, 동일점 성장률이 4Q22 대비 둔화될 전망이다(동일점 성장률: BGF리테일 +1~2%, GS리테일 +0~1%). **백화점**은 소비경기 둔화 영향 등으로 인해, 기존점 성장률이 4Q22 대비 둔화될 것으로 전망된다(신세계 +5~6%, 현대 +1.5%, 롯데 +6%(관리기준)). **할인점**은 소비경기 둔화, 명절 시점 차이 영향 등으로 인해, 기존점 성장률이 시장 기대치 대비 부진할 전망이다(이마트 +0~1%, 롯데마트 -2%). **면세점**은 FIT 수요 증가에도 불구하고, 다이고 알선수수료를 안정화를 위한 전략적 판매 조정으로 인해, 일매출이 4Q22 대비 평균 -27% 정도 역성장 할 것으로 전망된다.

#### >>> 중국 리오프닝 효과 본격화 기대

2분기에는 중국 리오프닝 효과가 본격화 되면서, **면세점** 업체들의 실적 개선 모멘텀이 강화될 전망이다. 1) 1분기에 다이고 경로의 전략적 재조정어 어느 정도 성과를 보면서 알선수수료율이 안정화 되었고, 2) 중국 PMI 지수와 소비자 신뢰지수가 반등하고 있으며, 3) 한중 항공편 증편, 해외 여행 수요 증가 등이 본격적으로 진행되고 있기 때문이다. 따라서, 면세점 업체들의 2분기 실적은 1분기 대비 크게 개선될 것으로 전망된다.

**편의점**의 2분기 업황도 1분기 대비 개선될 것으로 전망된다. 진단키트 판매 역기지 부담이 둔화되는 가운데, 가공식품 물가 상승과 즉석식품 수요 증가가 지속되고 있기 때문이다. 특히, 런치플레이션 영향으로 인해, 성수기에 즉석식품 매출 성장세가 좀 더 강화될 가능성이 높다. **백화점**과 **할인점**은 2분기에 업황이 저점을 통과할 것으로 전망된다. 내수 소비경기 둔화 영향이 부담이지만, 하반기로 갈수록 여행 수요 반등이 경기 둔화 영향을 일부 커버해 줄 것으로 판단된다.

#### Compliance Notice

- 당사는 4월 11일 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

따라서, 유통 업종은 여전히 면세점과 편의점 중심의 투자전략을 추천한다. **신세계**는 백화점 실적 우려가 주가에 선반영 된 가운데, 면세점 사업의 실적 개선 모멘텀과 높은 밸류에이션 매력도가 주목 받을 수 있다. 특히, 주요 경쟁사 못지 않은 이익 레벨을 갖추면서, 19년 대비 실적 레벨이 한 단계 Level-up 될 것으로 전망된다. **호텔신라**는 면세점 매출 비중이 가장 높기 때문에, 중국 리오프닝에 따른 실적 개선 모멘텀이 가장 극적으로 나타날 수 있을 것이다.

편의점 업체인 **BGF리테일**과 **GS리테일**도 2분기부터 실적 개선 강도가 강화될 것으로 전망된다. 특히, GS리테일은 편의점의 상품 경쟁력이 개선되면서, 경쟁사와의 동일점 성장을 격차를 축소하고 있고, 디지털 부문과 기타 자회사의 영업적자가 축소되고 있기 때문에, 전사 실적 개선 강도가 좀 더 강하게 나타날 전망이다.

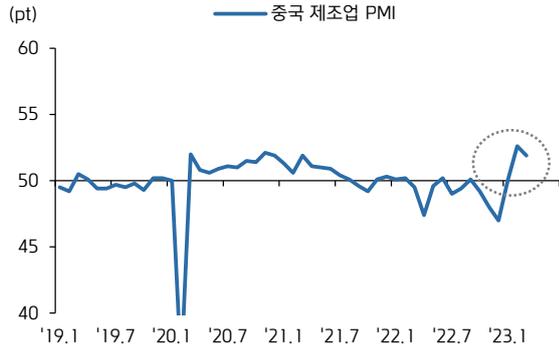
월별 주요 유통업체 매출 동향

구분	2022년												2023년		
	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월
휴일 수(마)	11	10	10	9	10	10	10	9	10	12	8	9	11	8	9
휴일 YoY(마)	0	0	1	1	-2	2	1	-1	-1	2	0	1	0	-2	-1
한국 소비자심리지수(pt)	104.4	103.1	103.2	103.8	102.6	96.4	86.0	88.8	91.4	88.8	86.5	89.9	90.7	90.2	92.0
한국 전체 수출금액 YoY(%)	15.5	21.1	18.8	12.9	21.4	5.3	8.6	6.5	2.3	-5.8	-14.2	-9.7	-16.6	-7.5	-13.6
전체 매출 YoY(%)	13.9	4.7	7.1	10.6	10.1	9.2	9.7	15.4	7.5	7.3	8.4	6.7	4.0	7.9	
산자부 오프라인 매출(전점) YoY(%)	18.4	-3.8	6.3	10.2	9.3	9.3	12.1	14.5	6.0	6.4	8.5	9.0	-0.5	8.0	
대형마트	13.8	-24.0	0.0	2.0	-3.0	2.3	0.2	9.9	-0.3	-0.5	9.2	8.4	-3.8	5.8	
백화점	37.2	9.3	7.8	19.1	19.9	19.0	31.6	24.8	8.5	8.0	3.7	10.3	-3.7	8.6	
편의점	9.3	7.4	11.5	10.9	12.5	8.6	10.4	12.8	10.6	11.2	13.8	9.2	8.4	10.2	
SSM	-1.2	-8.4	4.6	-1.8	-2.8	-2.2	-3.6	0.3	-0.1	3.5	7.1	3.4	-4.5	3.2	
이마트 기준점 YoY(%)		3.1	0.8	5.1	0.4	6.3	3.3	11.0	4.6	0.2	17.9	6.8		-1.2	0.5
신세계 기준점 YoY(%)	28.9	5.0	5.6	18.6	20.0	16.1	22.2	28.4	6.8	8.9	2.5	8.1	-4.1	6.6	7.5
산자부 편의점 점포 수 YoY(%)	5.9	5.9	6.3	6.5	6.9	7.2	7.5	7.8	8.0	8.3	8.5	8.7	8.9	8.9	
산자부 온라인 매출 YoY(%)	9.1	14.2	7.9	11.0	11.0	9.1	7.3	16.4	9.1	8.2	8.3	4.3	9.1	7.8	
통계청 온라인 매출 YoY(%)	12.3	14.6	11.4	12.7	11.5	10.9	8.8	15.9	9.0	7.7	6.6	4.7	6.5	7.5	
F&B 상품 + 서비스	19.5	14.4	23.1	12.3	7.3	11.4	3.9	10.5	-1.4	3.3	8.2	1.7	1.1	-0.9	
의복	20.1	16.6	9.0	19.6	20.7	11.7	10.9	15.9	14.0	5.8	-0.1	2.3	-0.2	11.5	
재화 전체	7.3	12.6	8.4	8.4	7.3	5.8	3.4	13.2	5.5	3.5	2.3	0.1	0.9	1.3	
식품	20.4	7.7	24.7	17.3	16.4	17.0	12.4	26.8	5.3	12.8	16.8	10.1	7.9	8.2	
농축수산물	28.2	-5.2	26.9	17.9	14.3	15.6	10.1	26.4	-1.9	12.8	14.6	6.0	2.5	7.9	
음식료품	17.3	12.9	23.9	17.0	17.1	17.5	13.2	26.9	8.2	12.8	17.5	11.6	10.3	8.3	
서비스 전체	30.7	21.4	21.9	27.2	25.4	27.8	25.1	23.8	20.1	21.3	21.3	18.9	23.1	26.9	
음식서비스	18.3	23.2	21.2	6.3	-3.2	4.6	-5.0	-7.3	-10.3	-7.3	-2.4	-7.9	-8.3	-11.5	
면세점 시장규모(조원)	1.16	1.43	1.66	1.38	1.45	1.46	1.25	1.57	1.77	1.89	1.45	1.34	0.80	1.09	
면세점 시장규모 YoY(%)	-16.0	22.2	15.9	-11.2	-7.3	8.4	-5.3	2.9	0.1	16.1	-17.7	-2.5	-31.4	-23.6	
중국 화장품 소매판매 YoY(%)		7.0	-6.3	-22.3	-11.0	8.1	0.7	-6.4	-3.1	-3.7	-4.6	-19.3		3.8	

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

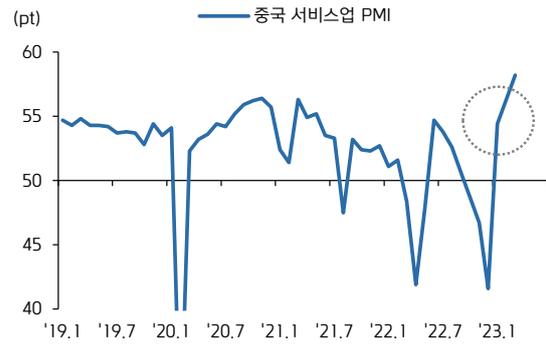
주: 1) 1월 데이터가 없는 경우, 당해 2월 데이터는 1~2월 누계 기준임.

중국 제조업 PMI 지수 추이



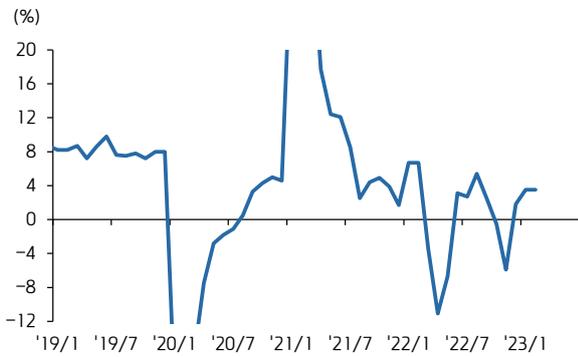
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 서비스업 PMI 지수 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

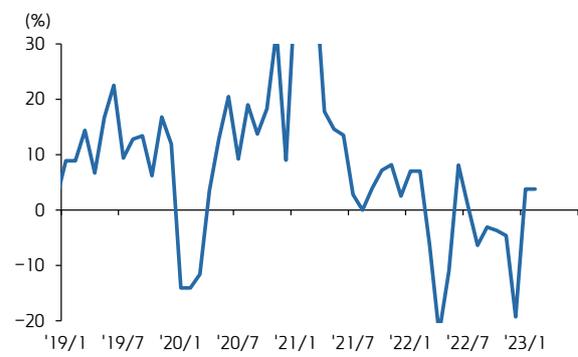
중국 전체 소매판매액 YoY 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 1) 1월과 2월은 1~2월 누계 기준 수치임

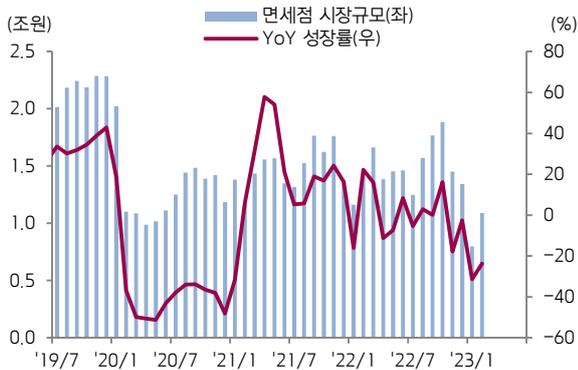
중국 화장품 소매판매액 YoY 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

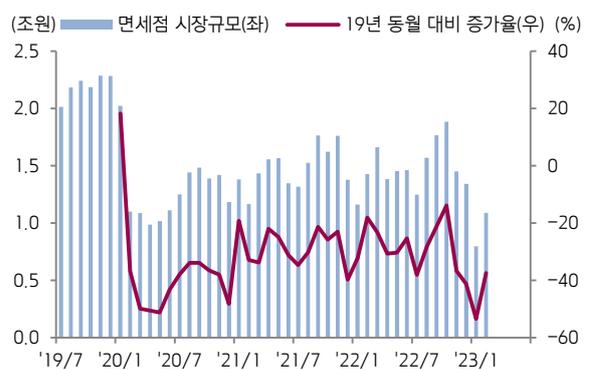
주: 1) 1월과 2월은 1~2월 누계 기준 수치임

한국 면세점 시장규모 및 YoY 성장률 추이



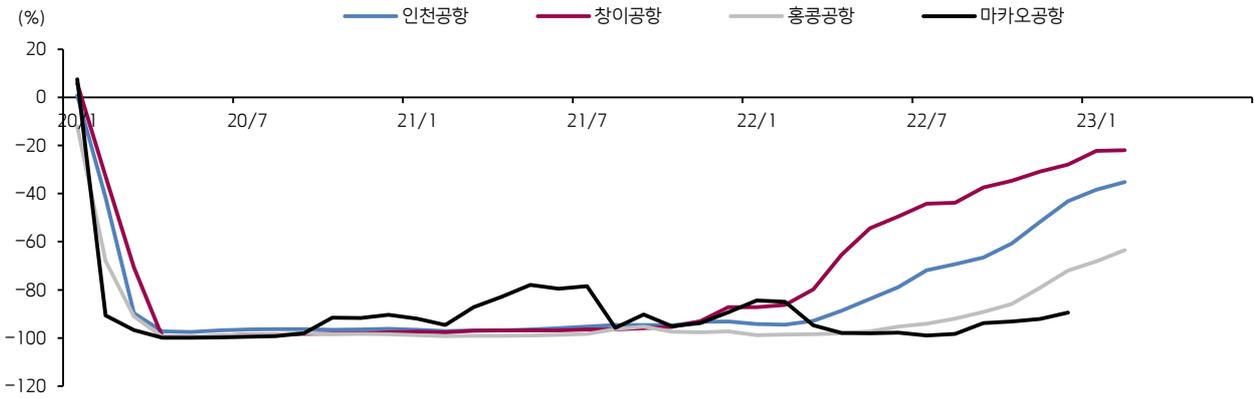
자료: 한국면세점협회, 키움증권 리서치

한국 면세점 시장규모 및 19년 대비 증감률 추이



자료: 한국면세점협회, 키움증권 리서치

아시아 주요 공항의 19년 대비 트래픽 증감률 추이



자료: 각 공항자료, 키움증권 리서치

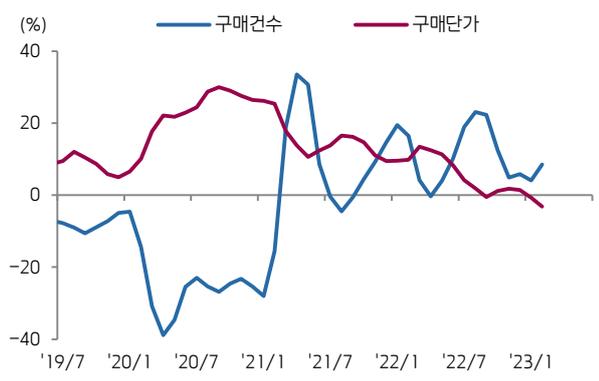
2023년 인천공항 면세사업권 입찰 상세사항(2023. 7. 1 영업개시 예정)

사업권	품목 및 매장 수			객당임대료 (후보자 입찰금액)	면적 (총 매장수)	취급품목
	T1	탑승동	T2			
일반기업	DF1 -2022	동편 CP 1 개 서편 LT 4 개	CP 1 개	신라 8,987 원 신세계 8,250 원	4,258 m <sup>2</sup> (17 개)	향수· 화장품/ 주류·담배
	DF2 2022	동편 LT 4 개 서편 CP 3 개	LT 1 개	신라 9,163 원 신세계 9,020 원	4,709 m <sup>2</sup> (16 개)	
	DF3 -2022	동편 FA 6 개 (부티크 포함)	-	신세계 2,690 원 신라 2,530 원	4,649 m <sup>2</sup> (12 개)	패션· 액세서리·부티크
	DF4 -2022	중앙 FA 6 개 (부티크 포함)	FA 1 개	신세계 2,506 원 신라 2,200 원	5,198 m <sup>2</sup> (13 개)	
	DF5 ~2022	중앙 부티크 2 개	-	신세계 1,760 원 신라 1,705 원 현대백화점 1,109 원	2,078 m <sup>2</sup> (5 개)	부티크
<b>총계</b>	<b>26 개</b>	<b>3 개</b>	<b>34 개</b>	<b>24,152 원</b>	<b>20,892 m<sup>2</sup>(63 개)</b>	

자료: 인천국제공항공사, TR&DF, 키움증권 리서치

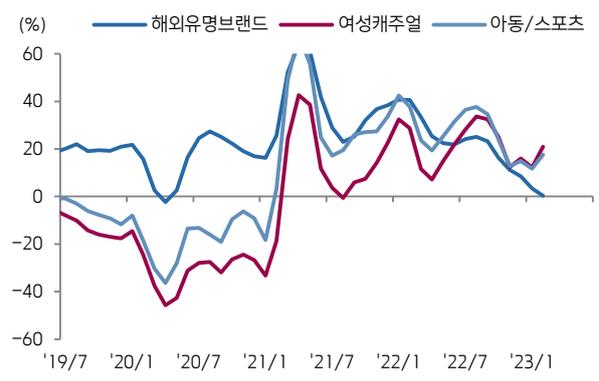
주: 1) CP : Cosmetics(화장품) & Perfumes(향수) / LT : Liquor(주류) & Tobacco(담배) / FA : Fashion(패션) & Accessories(액세서리)

백화점 구매건수/구매단가 YoY 증가율 추이(3MA)



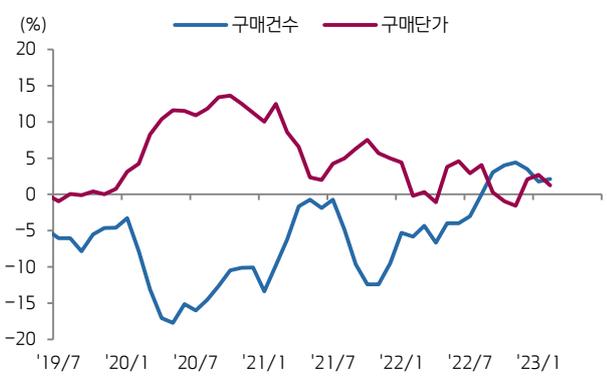
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

백화점 상품군별 매출액 YoY 증가율 추이(3MA)



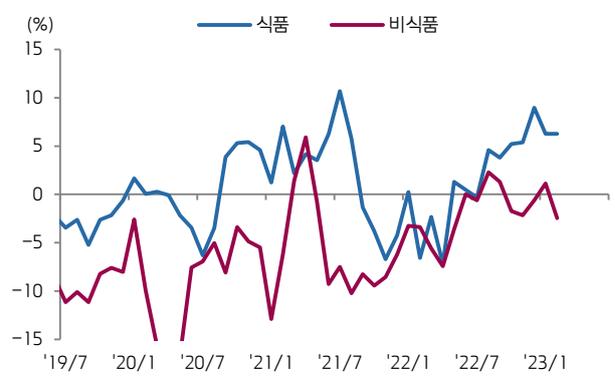
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

대형마트 구매건수/구매단가 YoY 증가율 추이(3MA)



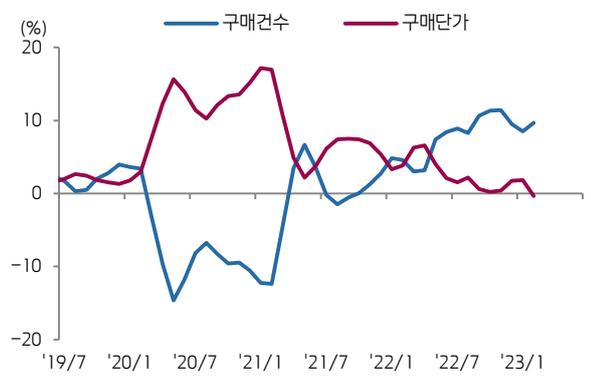
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

대형마트 상품군별 매출액 YoY 증가율 추이(3MA)



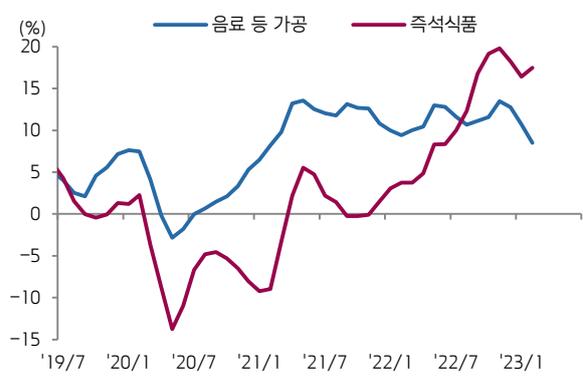
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

편의점 구매건수/구매단가 YoY 증가율 추이(3MA)



자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

편의점 상품군별 매출액 YoY 증가율 추이(3MA)



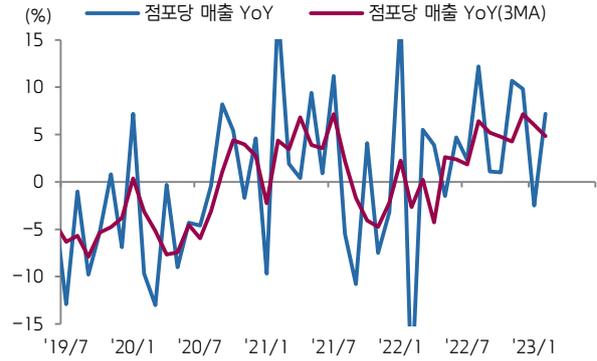
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

백화점 점포당 매출 YoY 증가율 추이



자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

대형마트 점포당 매출 YoY 증가율 추이



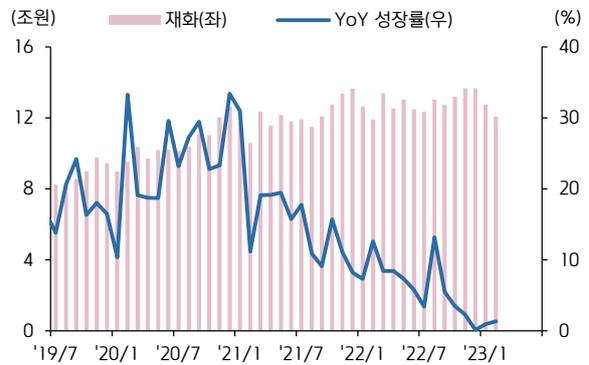
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

편의점 점포당 매출 YoY 증가율 추이



자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

이커머스 재화 시장규모 추이(서비스 제외 기준)



자료: 통계청, 키움증권 리서치

유통 업종 투자의견 및 목표주가 변경 내역

종목코드	종목명	변경내역	변경사유
069960	현대백화점	목표주가: 82,000 원 -> 76,000 원	실적 추정치 하향
023530	롯데쇼핑	목표주가: 100,000 원 -> 93,000 원 투자의견: Marketperform -> Outperform	실적 추정치 하향 주가 하락에 따른 기대수익률 상승으로 투자의견 상향

자료: 키움증권 리서치

유통 연결기준 1Q23 실적 Preview (단위: 억원)

회사명	구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	YoY	2Q23E	YoY	2022	2023E	YoY
BGF 리테일	매출액	16,922	19,186	20,557	19,492	18,333	8.3%	20,830	8.6%	76,158	82,347	8.1%
	영업이익	378	708	916	523	374	-0.9%	812	14.7%	2,524	2,873	13.8%
	OPM	2.2%	3.7%	4.5%	2.7%	2.0%	-0.2%p	3.9%	0.2%p	3.3%	3.5%	0.2%p
	순이익	260	574	693	409	294	13.0%	626	9.0%	1,935	2,219	14.7%
GS 리테일	매출액	25,736	28,083	29,560	28,885	27,168	5.6%	29,677	5.7%	112,264	118,671	5.7%
	영업이익	222	500	876	853	390	75.6%	786	57.1%	2,451	3,204	30.7%
	OPM	0.9%	1.8%	3.0%	3.0%	1.4%	0.6%p	2.6%	0.9%p	2.2%	2.7%	0.5%p
	순이익	94	499	407	-596	194	105.6%	508	1.8%	404	1,992	392.7%
호텔신라	매출액	10,944	11,659	13,618	12,999	10,432	-4.7%	12,564	7.8%	49,220	53,350	8.4%
	영업이익	151	432	266	-67	244	61.0%	532	23.1%	783	2,018	157.6%
	OPM	1.4%	3.7%	2.0%	-0.5%	2.3%	1.0%p	4.2%	0.5%p	1.6%	3.8%	2.2%p
	순이익	-77	245	140	-810	96	흑전	314	28.2%	-502	1,175	흑전
신세계	매출액	17,665	18,771	19,551	22,140	18,710	5.9%	19,961	6.3%	78,128	82,408	5.5%
	영업이익	1,636	1,874	1,530	1,414	1,582	-3.3%	1,405	-25.0%	6,454	6,851	6.1%
	OPM	9.3%	10.0%	7.8%	6.4%	8.5%	-0.8%p	7.0%	-2.9%p	8.3%	8.3%	0.1%p
	순이익	1,210	507	682	1,661	704	-41.8%	554	9.2%	4,061	3,288	-19.0%
현대백화점	매출액	9,344	11,252	13,721	15,824	12,057	29.0%	13,822	22.8%	50,141	57,019	13.7%
	영업이익	889	712	922	686	722	-18.7%	645	-9.5%	3,209	3,382	5.4%
	OPM	9.5%	6.3%	6.7%	4.3%	6.0%	-3.5%p	4.7%	-1.7%p	6.4%	5.9%	-0.5%p
	순이익	625	457	499	-141	395	-36.8%	374	-18.3%	1,441	1,805	25.3%
롯데쇼핑	매출액	37,708	39,019	40,133	37,901	37,261	-1.2%	38,306	-1.8%	154,760	154,630	-0.1%
	영업이익	687	744	1,501	931	1,014	47.6%	538	-27.7%	3,862	4,560	18.1%
	OPM	1.8%	1.9%	3.7%	2.5%	2.7%	0.9%p	1.4%	-0.5%p	2.5%	2.9%	0.5%p
	순이익	484	255	-1,133	-2,851	442	-8.7%	62	-75.6%	-3,246	2,043	흑전
이마트	매출액	70,035	71,473	77,074	74,742	70,877	1.2%	74,290	3.9%	293,324	303,469	3.5%
	영업이익	344	-123	1,007	128	621	80.2%	265	흑전	1,357	3,397	150.4%
	OPM	0.5%	-0.2%	1.3%	0.2%	0.9%	0.4%p	0.4%	0.5%p	0.5%	1.1%	0.7%p
	순이익	8,111	-611	1,064	1,729	179	-97.8%	-161	적지	10,293	1,101	-89.3%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치(순이익은 지배주주순이익 기준임)

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

종목명	BGF 리테일	GS 리테일	호텔신라	신세계	현대백화점	롯데쇼핑	이마트
종목코드	282330	007070	008770	004170	069960	023530	139480
종가(4/11, 원)	185,500	28,650	83,500	211,500	52,400	81,300	101,500
시가총액(4/11, 조원)	3.21	3.00	3.28	2.08	1.23	2.30	2.83
매출액	'22	7,616	11,226	4,922	7,813	5,014	15,476
	'23E	8,235	11,867	5,335	8,241	5,702	15,463
	'24E	8,743	12,467	6,435	8,948	6,364	15,835
영업이익	'22	252	245	78	645	321	386
	'23E	287	320	202	685	338	456
	'24E	310	350	264	801	402	486
OPM	'22	3.3%	2.2%	1.6%	8.3%	6.4%	2.5%
	'23E	3.5%	2.7%	3.8%	8.3%	5.9%	2.9%
	'24E	3.5%	2.8%	4.1%	9.0%	6.3%	3.1%
순이익	'22	194	40	-50	406	144	-325
	'23E	222	199	117	329	180	204
	'24E	240	217	165	417	232	232
PER	'22	18.8	72.9	-66.3	5.3	9.6	-7.9
	'23E	14.4	15.1	28.4	6.3	6.8	11.3
	'24E	13.4	13.8	20.2	5.0	5.3	9.9
PBR	'22	3.78	0.73	6.16	0.53	0.30	0.27
	'23E	2.88	0.72	5.14	0.47	0.26	0.24
	'24E	2.51	0.69	4.14	0.43	0.25	0.23
ROE	'22	21.8%	1.0%	-9.0%	10.3%	3.2%	-3.3%
	'23E	21.4%	4.8%	19.8%	7.7%	3.9%	2.1%
	'24E	20.0%	5.1%	22.7%	9.1%	4.8%	2.4%

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

### 1) BGF리테일 1Q23 Preview

투자의견 BUY,  
목표주가 260,000원

BGF리테일의 1Q23 연결기준 영업이익은 374억원(-1% YoY)으로 시장 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 전망된다. 작년 1분기 오미크론 확산에 따른 진단키트 판매 역기저 부담으로 인해, 올해 동일점 성장률과 GP Mix 개선이 기대 보다 약할 것으로 추산되기 때문이다. 1분기 편의점 동일점 성장률은 +1~2% 수준으로 전망되며 진단키트 매출을 제외 시 +3~4% 수준으로 전망된다. 다만, 진단키트 제외 기준 매출 성장률은 날씨 효과와 HMR/FF 판매 증가에 힘입어, 3월로 갈수록 회복되고 있는 것으로 추산된다.

2분기는 1) 계절적 성수기 진입 2) 가공식품 물가 상승에 따른 수혜 3) 즉석 식품 판매 증가에 힘입어 1분기 대비 동일점 성장률이 회복할 것으로 전망된다. 특히, 외식 물가 상승에 따른 반사수혜가 지속되면서, HMR과 즉석식품(FF) 판매량 증가에 따른 매출 성장세가 두드러질 전망이다.

#### BGF리테일 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>1,692.2</b>	<b>1,918.6</b>	<b>2,055.7</b>	<b>1,949.2</b>	<b>1,833.3</b>	<b>2,083.0</b>	<b>2,218.4</b>	<b>2,100.0</b>	<b>7,615.8</b>	<b>8,234.7</b>	<b>8,743.3</b>
(YoY)	12.7%	12.8%	11.9%	11.8%	8.3%	8.6%	7.9%	7.7%	12.3%	8.1%	6.2%
<b>별도기준</b>	<b>1,686.6</b>	<b>1,909.4</b>	<b>2,043.6</b>	<b>1,938.2</b>	<b>1,827.6</b>	<b>2,073.8</b>	<b>2,206.3</b>	<b>2,089.0</b>	<b>7,577.8</b>	<b>8,196.7</b>	<b>8,705.3</b>
(YoY)	12.6%	12.6%	11.5%	11.6%	8.4%	8.6%	8.0%	7.8%	12.1%	8.2%	6.2%
<b>매출총이익</b>	<b>298.4</b>	<b>351.0</b>	<b>387.2</b>	<b>349.6</b>	<b>327.6</b>	<b>386.6</b>	<b>419.7</b>	<b>384.6</b>	<b>1,386.2</b>	<b>1,518.4</b>	<b>1,623.9</b>
(GPM)	17.6%	18.3%	18.8%	17.9%	17.9%	18.6%	18.9%	18.3%	18.2%	18.4%	18.6%
<b>별도기준</b>	<b>295.2</b>	<b>347.2</b>	<b>380.2</b>	<b>344.6</b>	<b>322.4</b>	<b>381.2</b>	<b>412.7</b>	<b>379.6</b>	<b>1,367.2</b>	<b>1,495.9</b>	<b>1,601.3</b>
(GPM)	17.5%	18.2%	18.6%	17.8%	17.6%	18.4%	18.7%	18.2%	18.0%	18.3%	18.4%
<b>판매비</b>	<b>260.6</b>	<b>280.2</b>	<b>295.7</b>	<b>297.3</b>	<b>290.2</b>	<b>305.4</b>	<b>317.6</b>	<b>317.9</b>	<b>1,133.8</b>	<b>1,231.1</b>	<b>1,314.3</b>
(YoY)	13.3%	15.9%	18.0%	16.5%	11.3%	9.0%	7.4%	6.9%	16.0%	8.6%	6.8%
(판매비율)	15.4%	14.6%	14.4%	15.3%	15.8%	14.7%	14.3%	15.1%	14.9%	15.0%	15.0%
<b>별도기준</b>	<b>256.4</b>	<b>276.5</b>	<b>291.2</b>	<b>293.8</b>	<b>286.5</b>	<b>301.7</b>	<b>313.2</b>	<b>314.4</b>	<b>1,117.9</b>	<b>1,215.8</b>	<b>1,298.9</b>
(YoY)	12.9%	14.1%	15.4%	16.1%	11.7%	9.1%	7.5%	7.0%	14.7%	8.7%	6.8%
(판매비율)	15.2%	14.5%	14.3%	15.2%	15.7%	14.5%	14.2%	15.1%	14.8%	14.8%	14.9%
<b>영업이익</b>	<b>37.8</b>	<b>70.8</b>	<b>91.6</b>	<b>52.3</b>	<b>37.4</b>	<b>81.2</b>	<b>102.1</b>	<b>66.7</b>	<b>252.4</b>	<b>287.3</b>	<b>309.6</b>
(YoY)	74.5%	20.7%	31.7%	5.3%	-0.9%	14.7%	11.5%	27.5%	26.6%	13.8%	7.8%
(OPM)	2.2%	3.7%	4.5%	2.7%	2.0%	3.9%	4.6%	3.2%	3.3%	3.5%	3.5%
<b>별도기준</b>	<b>38.8</b>	<b>70.7</b>	<b>88.9</b>	<b>50.8</b>	<b>36.0</b>	<b>79.5</b>	<b>99.5</b>	<b>65.1</b>	<b>249.2</b>	<b>280.1</b>	<b>302.4</b>
(YoY)	57.8%	24.7%	35.5%	1.1%	-7.4%	12.6%	11.8%	28.3%	26.4%	12.4%	8.0%
(OPM)	2.3%	3.7%	4.4%	2.6%	2.0%	3.8%	4.5%	3.1%	3.3%	3.4%	3.5%
세전이익	34.5	74.8	90.8	53.9	38.8	82.5	103.4	68.0	254.1	292.8	316.1
순이익	26.0	57.4	69.3	40.9	29.4	62.6	78.4	51.6	193.5	221.9	239.6
<b>(지배)순이익</b>	<b>26.0</b>	<b>57.4</b>	<b>69.3</b>	<b>40.9</b>	<b>29.4</b>	<b>62.6</b>	<b>78.4</b>	<b>51.6</b>	<b>193.5</b>	<b>221.9</b>	<b>239.6</b>
(YoY)	63.7%	22.6%	40.5%	14.6%	13.0%	9.0%	13.2%	26.1%	31.1%	14.7%	8.0%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

BGF리테일 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	6,781.2	7,615.8	8,234.7	8,743.3	9,258.4
매출원가	5,604.1	6,229.6	6,716.3	7,119.5	7,522.7
매출충이익	1,177.1	1,386.2	1,518.4	1,623.9	1,735.7
판관비	977.7	1,133.8	1,231.1	1,314.3	1,398.5
<b>영업이익</b>	199.4	252.4	287.3	309.6	337.1
<b>EBITDA</b>	350.9	404.0	446.9	471.9	506.8
영업외손익	-6.9	1.7	5.4	6.5	7.8
이자수익	9.6	13.9	14.8	15.9	17.3
이자비용	18.7	28.3	29.4	29.4	29.4
외환관련이익	0.6	1.9	1.9	1.9	1.9
외환관련손실	0.1	1.4	1.2	1.2	1.2
중속 및 관계기업손익	0.0	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
기타	1.7	16.5	20.2	20.2	20.1
<b>법인세차감전이익</b>	192.5	254.1	292.8	316.1	345.0
법인세비용	44.9	60.5	70.8	76.5	83.5
계속사업순손익	147.6	193.5	221.9	239.6	261.5
<b>당기순이익</b>	147.6	193.5	221.9	239.6	261.5
<b>지배주주순이익</b>	147.6	193.5	221.9	239.6	261.5
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	9.7	12.3	8.1	6.2	5.9
영업이익 증감율	22.9	26.6	13.8	7.8	8.9
EBITDA 증감율	15.4	15.1	10.6	5.6	7.4
지배주주순이익 증감율	20.3	31.1	14.7	8.0	9.1
EPS 증감율	20.3	31.1	14.7	8.0	9.1
매출총이익율(%)	17.4	18.2	18.4	18.6	18.7
영업이익률(%)	2.9	3.3	3.5	3.5	3.6
EBITDA Margin(%)	5.2	5.3	5.4	5.4	5.5
지배주주순이익률(%)	2.2	2.5	2.7	2.7	2.8

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	538.1	630.4	673.2	691.6	715.5
당기순이익	147.6	193.5	221.9	239.6	261.5
비현금항목의 가감	449.2	498.0	499.9	502.6	510.0
유형자산감가상각비	151.6	160.6	169.2	171.8	179.2
무형자산감가상각비	11.8	10.4	9.8	9.9	9.9
지분법평가손익	0.0	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
기타	285.8	327.9	321.8	321.8	321.8
영업활동자산부채증감	-17.7	-8.8	6.8	9.4	9.6
매출채권및기타채권의감소	-19.4	-52.4	-11.8	-11.8	-12.0
재고자산의감소	13.1	-16.4	-6.9	-8.1	-8.2
매입채무및기타채무의증가	-67.0	15.7	35.8	34.6	35.0
기타	55.6	44.3	-10.3	-5.3	-5.2
기타현금흐름	-41.0	-52.3	-55.4	-60.0	-65.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	-239.1	-98.5	-334.7	-347.7	-360.9
유형자산의 취득	-162.1	-222.6	-250.0	-260.0	-270.0
유형자산의 처분	0.3	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-4.9	-8.6	-10.0	-10.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	-46.7	-21.1	-0.1	-0.1	-0.1
단기금융자산의감소(증가)	71.0	217.3	-29.6	-32.6	-35.8
기타	-96.7	-64.1	-45.0	-45.0	-45.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	-268.6	-317.6	-324.4	-333.7	-338.9
차입금의 증가(감소)	-2.5	-8.3	-1.1	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	-41.5	-51.8	-70.8	-81.2	-86.4
기타	-224.6	-257.5	-252.5	-252.5	-252.5
기타현금흐름	0.0	-0.2	-5.5	-0.9	4.7
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	30.4	214.2	8.6	9.3	20.4
기초현금 및 현금성자산	24.0	54.4	268.6	277.2	286.5
기말현금 및 현금성자산	54.4	268.6	277.2	286.5	306.9

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	808.3	889.9	946.8	1,008.6	1,085.1
현금 및 현금성자산	54.4	268.6	277.2	286.5	306.9
단기금융자산	513.4	296.1	325.7	358.3	394.2
매출채권 및 기타채권	117.3	179.7	191.5	203.3	215.3
재고자산	108.5	124.8	131.8	139.9	148.1
기타유동자산	528.1	316.8	346.3	378.9	414.8
<b>비유동자산</b>	1,788.0	2,056.3	2,186.5	2,324.0	2,464.0
투자자산	289.9	310.0	309.1	308.3	307.5
유형자산	614.1	690.5	771.3	859.4	950.2
무형자산	34.0	37.7	37.9	38.0	38.1
기타비유동자산	850.0	1,018.1	1,068.2	1,118.3	1,168.2
<b>자산총계</b>	2,596.4	2,946.2	3,133.2	3,332.6	3,549.1
<b>유동부채</b>	1,016.5	1,102.2	1,137.0	1,171.5	1,206.6
매입채무 및 기타채무	676.1	730.8	766.6	801.2	836.2
단기금융부채	288.0	306.5	305.4	305.4	305.4
기타유동부채	52.4	64.9	65.0	64.9	65.0
<b>비유동부채</b>	770.6	881.4	881.4	881.4	881.4
장기금융부채	747.3	847.5	847.5	847.5	847.5
기타비유동부채	23.3	33.9	33.9	33.9	33.9
<b>부채총계</b>	1,787.1	1,983.6	2,018.3	2,052.9	2,087.9
<b>지배지분</b>	809.3	962.6	1,114.9	1,279.7	1,461.2
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	2.3	1.2	12.8	24.3	35.9
이익잉여금	445.7	600.1	740.8	894.0	1,063.9
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	809.3	962.6	1,114.9	1,279.7	1,461.2

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	8,542	11,198	12,839	13,861	15,129
BPS	46,825	55,695	64,506	74,038	84,539
CFPS	34,531	40,012	41,763	42,939	44,638
DPS	3,000	4,100	4,700	5,000	5,300
<b>주가배수(배)</b>					
PER	17.0	18.8	14.4	13.4	12.3
PER(최고)	22.6	19.6	16.6		
PER(최저)	15.4	12.2	13.5		
PBR	3.11	3.78	2.88	2.51	2.19
PBR(최고)	4.12	3.94	3.30		
PBR(최저)	2.81	2.45	2.69		
PSR	0.37	0.48	0.39	0.37	0.35
PCFR	4.2	5.3	4.4	4.3	4.2
EV/EBITDA	7.8	9.5	7.7	7.4	7.0
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주,현금)	35.1	36.6	36.6	36.1	35.0
배당수익률(% ,보통주,현금)	2.1	1.9	2.5	2.7	2.9
ROA	5.9	7.0	7.3	7.4	7.6
ROE	19.6	21.8	21.4	20.0	19.1
ROIC	17.9	18.0	16.7	16.5	16.5
매출채권회전율	63.6	51.3	44.4	44.3	44.2
재고자산회전율	59.0	65.3	64.2	64.4	64.3
부채비율	220.8	206.1	181.0	160.4	142.9
순차입금비율	-28.9	-22.1	-22.6	-23.0	-24.0
이자보상배율	10.7	8.9	9.8	10.5	11.5
<b>총차입금</b>	334.1	352.1	351.0	351.0	351.0
<b>순차입금</b>	-233.8	-212.7	-251.9	-293.8	-350.1
<b>NOPLAT</b>	152.2	196.7	214.8	231.5	252.2
<b>FCF</b>	131.2	128.4	140.6	152.6	170.9

## 2) GS리테일 1Q23 Preview

투자 의견 BUY,  
목표주가 35,000원

GS리테일의 1Q23 연결기준 영업이익은 390억원(+76% YoY)으로 시장 컨센서스를 하회할 것으로 전망된다. 진단키트 판매 역기저와 인건비 증가 부담 때문이다.

**편의점** 동일점 성장률은 +0~1%(진단키트 매출 제외 시 +2~3%)로 전망된다. 진단키트 제외 기준 매출 성장률은 날씨 효과와 HMR/FF 판매 증가에 힘입어, 3월로 갈수록 회복되고 있는 것으로 추산된다. 다만, 영업이익은 과거 H&B 사업부의 인력 재배치 영향으로 인해(인건비 증가), 매출 성장세 대비 부진할 것으로 전망된다. **수퍼**는 쿼터머스 비용 부담으로 이익 감소가, **홈쇼핑**은 송출수수료 증가세 둔화로 전년동기 수준의 이익이 전망된다. **공통 및 기타 부문**은 프레스몰과 어바웃핏 적자 축소 등에 힘입어, 전년동기 대비 손익이 크게 개선될 것으로 전망된다.

2분기 편의점 동일점 성장률은 1) 계절적 성수기 진입, 2) 가공식품 물가 상승, 3) 즉석 식품 판매 증가에 힘입어, 1분기 대비 회복이 전망된다. 특히, 외식 물가 상승에 따라 반사수혜가 지속되면서, HMR과 즉석식품(FF) 매출 성장세가 두드러지고 있는 점이 긍정적이다. 공통 및 기타 부문도 프레스몰 중심으로 고정비 절감 흐름이 지속되면서, 전사 수익성 개선 모멘텀이 지속될 것으로 전망된다.

### GS리테일 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>2,574</b>	<b>2,808</b>	<b>2,956</b>	<b>2,889</b>	<b>2,717</b>	<b>2,968</b>	<b>3,134</b>	<b>3,049</b>	<b>11,226</b>	<b>11,867</b>	<b>12,467</b>
(YoY)	22.5%	22.9%	9.1%	11.3%	5.6%	5.7%	6.0%	5.6%	15.8%	5.7%	5.1%
편의점	1,756	1,953	2,083	1,988	1,875	2,097	2,231	2,124	7,780	8,327	8,790
(YoY)	6.5%	7.6%	8.2%	9.1%	6.8%	7.4%	7.1%	6.8%	7.9%	7.0%	5.6%
수퍼	317	313	353	339	344	347	391	367	1,322	1,449	1,512
(YoY)	6.2%	5.3%	8.1%	16.1%	8.6%	10.9%	10.7%	8.0%	8.9%	9.5%	4.4%
홈쇼핑	302	327	289	321	307	316	297	327	1,239	1,247	1,272
(YoY)	1.6%	5.6%	-1.3%	-1.9%	1.5%	-3.5%	2.8%	2.0%	100.0%	0.6%	2.0%
호텔	61	82	104	122	91	102	110	122	369	425	437
개발	16	16	18	15	16	16	18	15	65	65	65
공통 및 기타	122	117	108	104	84	89	87	95	515	420	455
<b>영업이익</b>	<b>22</b>	<b>50</b>	<b>88</b>	<b>85</b>	<b>39</b>	<b>79</b>	<b>117</b>	<b>86</b>	<b>245</b>	<b>320</b>	<b>350</b>
(YoY)	-40.8%	16.8%	-16.0%	144.4%	75.6%	57.1%	33.0%	1.2%	11.7%	30.7%	9.2%
(OPM)	0.9%	1.8%	3.0%	3.0%	1.4%	2.6%	3.7%	2.8%	2.2%	2.7%	2.8%
편의점	34	67	75	43	27	76	86	54	219	243	263
(YoY)	-18.7%	0.9%	0.9%	36.7%	-20.5%	14.0%	14.3%	24.0%	2.4%	10.7%	8.3%
(OPM)	1.9%	3.4%	3.6%	2.2%	1.4%	3.6%	3.8%	2.5%	2.8%	2.9%	3.0%
수퍼	8	0	9	4	6	1	10	5	22	22	25
(OPM)	2.6%	0.1%	2.6%	1.2%	1.9%	0.3%	2.6%	1.3%	1.6%	1.5%	1.6%
홈쇼핑	26	32	26	58	27	26	28	35	143	117	111
(OPM)	8.6%	9.8%	9.1%	18.2%	8.9%	8.2%	9.5%	10.8%	11.5%	9.4%	8.8%
호텔	9	8	23	31	16	11	23	28	71	77	77
개발	6	7	8	3	4	5	8	3	23	19	19
공통 및 기타	-61	-64	-54	-54	-42	-40	-38	-38	-209	-138	-126
세전이익	20	60	74	-78	23	63	100	70	75	256	280
순이익	5	45	40	-43	17	47	76	53	48	194	212
<b>(지배)순이익</b>	<b>9</b>	<b>50</b>	<b>41</b>	<b>-60</b>	<b>19</b>	<b>51</b>	<b>77</b>	<b>52</b>	<b>40</b>	<b>199</b>	<b>217</b>
(YoY)	-74.0%	67.6%	-94.6%	적지	105.6%	1.8%	88.2%	흑전	-95.0%	392.7%	8.9%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

GS리테일 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	9,690.7	11,226.4	11,867.1	12,466.9	12,984.2
매출원가	7,493.5	8,357.0	8,844.6	9,343.7	9,778.3
매출총이익	2,197.1	2,869.5	3,022.6	3,123.2	3,205.9
판관비	1,977.6	2,624.3	2,702.2	2,773.4	2,834.1
<b>영업이익</b>	219.5	245.1	320.4	349.8	371.8
<b>EBITDA</b>	499.9	522.3	596.5	636.9	669.6
영업외손익	695.7	-170.1	-64.2	-70.2	-69.1
이자수익	35.9	42.6	47.0	47.9	49.0
이자비용	61.2	83.4	92.8	99.7	99.7
외환관련이익	0.2	0.8	0.2	0.2	0.2
외환관련손실	0.1	0.7	0.1	0.1	0.1
종속 및 관계기업손익	42.2	-15.1	0.0	0.0	0.0
기타	678.7	-114.3	-18.5	-18.5	-18.5
<b>법인세차감전이익</b>	915.3	75.1	256.2	279.7	302.8
법인세비용	102.8	31.1	62.0	67.7	73.3
계속사업손손익	812.4	44.0	194.2	212.0	229.5
<b>당기순이익</b>	801.3	47.6	194.2	212.0	229.5
<b>지배주주순이익</b>	815.2	40.4	199.2	217.0	234.6
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	9.3	15.8	5.7	5.1	4.1
영업이익 증감율	-13.1	11.7	30.7	9.2	6.3
EBITDA 증감율	-3.1	4.5	14.2	6.8	5.1
지배주주순이익 증감율	384.0	-95.0	393.1	8.9	8.1
EPS 증감율	309.7	-95.7	392.7	8.9	8.1
매출총이익률(%)	22.7	25.6	25.5	25.1	24.7
영업이익률(%)	2.3	2.2	2.7	2.8	2.9
EBITDA Margin(%)	5.2	4.7	5.0	5.1	5.2
지배주주순이익률(%)	8.4	0.4	1.7	1.7	1.8

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	714.9	712.5	493.8	510.7	536.1
당기순이익	801.3	47.6	194.2	212.0	229.5
비현금항목의 가감	128.6	923.6	424.7	435.6	446.4
유형자산감가상각비	276.4	276.9	277.9	288.3	298.6
무형자산감가상각비	43.5	49.9	48.0	48.5	48.9
지분법평가손익	-116.2	-112.6	0.0	0.0	0.0
기타	-75.1	709.4	98.8	98.8	98.9
영업활동자산부채증감	-81.3	-138.6	-17.3	-17.5	-15.8
매출채권및기타채권의감소	-19.7	-122.3	-12.2	-24.8	-21.4
재고자산의감소	38.5	-33.6	-10.4	-12.0	-10.3
매입채무및기타채무의증가	-34.2	30.1	22.6	24.4	21.1
기타	-65.9	-12.8	-17.3	-5.1	-5.2
기타현금흐름	-133.7	-120.1	-107.8	-119.4	-124.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	-277.4	19.8	-447.7	-437.7	-457.7
유형자산의 취득	-379.7	-360.3	-380.0	-400.0	-420.0
유형자산의 처분	32.9	11.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-10.1	-5.5	-50.0	-50.0	-50.0
투자자산의감소(증가)	-1,306.7	148.7	-33.4	-3.4	-3.4
단기금융자산의감소(증가)	-9.8	164.3	0.0	0.0	0.0
기타	1,396.0	61.5	15.7	15.7	15.7
<b>재무활동 현금흐름</b>	-383.1	-433.2	75.4	-45.0	-50.1
차입금의 증가(감소)	-425.8	-326.9	103.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-69.3	-122.6	-43.9	-61.3	-66.4
기타	111.9	16.3	16.3	16.3	16.3
기타현금흐름	0.1	0.0	-17.7	-6.0	-1.6
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	54.5	299.1	103.8	21.9	26.8
기초현금 및 현금성자산	36.8	91.4	390.5	494.2	516.1
기말현금 및 현금성자산	91.4	390.5	494.2	516.1	542.9

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	1,183.9	1,366.1	1,492.4	1,551.1	1,609.6
현금 및 현금성자산	91.4	390.5	494.2	516.1	542.9
단기금융자산	334.5	170.2	170.2	170.2	170.2
매출채권 및 기타채권	343.4	478.2	490.4	515.2	536.5
재고자산	193.0	227.0	237.3	249.3	259.7
기타유동자산	556.1	270.4	270.5	270.5	270.5
<b>비유동자산</b>	8,272.0	8,466.3	8,603.8	8,720.4	8,846.3
투자자산	1,670.9	1,507.1	1,540.5	1,543.9	1,547.3
유형자산	2,734.7	2,767.4	2,869.5	2,981.3	3,102.6
무형자산	278.2	255.1	257.1	258.6	259.7
기타비유동자산	3,588.2	3,936.7	3,936.7	3,936.6	3,936.7
<b>자산총계</b>	9,456.0	9,832.4	10,096.3	10,271.6	10,455.9
<b>유동부채</b>	2,055.2	2,173.6	2,299.2	2,323.6	2,344.7
매입채무 및 기타채무	1,063.2	1,201.2	1,223.8	1,248.2	1,269.3
단기금융부채	731.2	825.9	928.9	928.9	928.9
기타유동부채	260.8	146.5	146.5	146.5	146.5
<b>비유동부채</b>	2,986.4	3,238.8	3,238.8	3,238.8	3,238.8
장기금융부채	2,241.9	2,508.1	2,508.1	2,508.1	2,508.1
기타비유동부채	744.5	730.7	730.7	730.7	730.7
<b>부채총계</b>	5,041.6	5,412.4	5,538.0	5,562.4	5,583.5
<b>지배지분</b>	4,069.0	4,049.1	4,192.4	4,348.4	4,516.8
자본금	104.7	104.7	104.7	104.7	104.7
자본잉여금	1,205.5	1,209.0	1,209.0	1,209.0	1,209.0
기타자본	-112.6	-126.6	-126.6	-126.6	-126.6
기타포괄손익누계액	18.3	52.9	58.3	63.6	68.9
이익잉여금	2,853.1	2,809.1	2,947.0	3,097.7	3,260.7
비지배지분	345.4	370.9	365.8	360.7	355.7
<b>자본총계</b>	4,414.4	4,420.0	4,558.2	4,709.1	4,872.5

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	8,961	386	1,903	2,073	2,240
BPS	38,857	38,667	40,035	41,525	43,133
CFPS	10,221	9,275	5,910	6,184	6,454
DPS	1,200	430	600	650	700
<b>주가배수(배)</b>					
PER	3.4	72.9	15.1	13.8	12.8
PER(최고)	4.4	79.1	16.2		
PER(최저)	3.1	59.9	13.8		
PBR	0.78	0.73	0.72	0.69	0.66
PBR(최고)	1.02	0.79	0.77		
PBR(최저)	0.72	0.60	0.66		
PSR	0.29	0.26	0.25	0.24	0.23
PCFR	3.0	3.0	4.8	4.6	4.4
EV/EBITDA	8.4	7.5	6.7	6.2	5.9
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	15.3	92.3	31.6	31.3	31.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.9	1.5	2.1	2.3	2.4
ROA	9.6	0.5	1.9	2.1	2.2
ROE	25.6	1.0	4.8	5.1	5.3
ROIC	6.5	2.1	3.8	4.1	4.3
매출채권회전율	31.1	27.3	24.5	24.8	24.7
재고자산회전율	50.8	53.5	51.1	51.2	51.0
부채비율	114.2	122.5	121.5	118.1	114.6
순차입금비율	15.1	14.1	13.6	12.7	11.7
이자보상배율	3.6	2.9	3.5	3.5	3.7
<b>총차입금</b>	1,092.3	1,182.6	1,285.6	1,285.6	1,285.6
<b>순차입금</b>	666.4	622.0	621.2	599.3	572.5
<b>NOPLAT</b>	309.3	109.3	205.1	227.5	244.1
<b>FCF</b>	191.0	-57.1	83.7	96.8	105.9

### 3) 호텔신라 1Q23 Preview

투자 의견 BUY,  
 목표주가 106,000원

호텔신라의 1분기 연결기준 영업이익은 244억원(+61% YoY)으로 시장 컨센서스를 상회할 것으로 전망된다. FIT 수요 회복과 면세점 특허수수료 감면 확정에 따른 비용 환입 영향 때문(120~130억원 수준 추산)이다.

TR 사업부 매출은 FIT 수요 회복에도 불구하고, 알선수수료 협상을 위한 다이오 向 물량의 전략적 축소 영향으로 인해, QoQ -20% 감소가 전망된다. 다만, 영업이익은 FIT 수요 증가에 따른 고객 Mix 개선, 다이오 알선수수료율 안정화, 면세점 특허수수료 감면 확정에 따른 비용 환입 효과로 인해, QoQ +392억 증가가 전망된다. **호텔/레저** 사업부는 계절적 비수기 영향과 내국인 해외 여행 수요 증가에 따른 제주점 수요 부진으로 인해, 매출과 영업이익 모두 4Q22 대비 감소가 전망된다.

2분기는 1) 1분기에 시작한 중국 리오프닝 효과의 본격화 2) 6·18 쇼핑 축제 전 선수요에 따른 수혜 3) FIT 수요 증가 효과 등에 힘입어 실적 개선 모멘텀이 지속될 전망이다. 특히, 중국인 인바운드 수요 증가세가 가파르게 나타날 경우, 매출 증가에 따른 영업레버리지 효과가 강해질 것으로 전망된다.

#### 호텔신라 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
<b>영업수익</b>	<b>1,094.4</b>	<b>1,165.9</b>	<b>1,361.8</b>	<b>1,299.9</b>	<b>1,043.2</b>	<b>1,256.4</b>	<b>1,495.0</b>	<b>1,540.4</b>	<b>4,922.0</b>	<b>5,335.0</b>	<b>6,434.8</b>
(YoY)	50.5%	22.3%	40.6%	15.1%	-4.7%	7.8%	9.8%	18.5%	30.2%	8.4%	20.6%
<b>TR</b>	<b>978.5</b>	<b>1,010.1</b>	<b>1,197.7</b>	<b>1,140.0</b>	<b>909.8</b>	<b>1,095.8</b>	<b>1,325.0</b>	<b>1,368.5</b>	<b>4,326.3</b>	<b>4,699.1</b>	<b>5,756.6</b>
(YoY)	54.7%	19.3%	39.7%	13.2%	-7.0%	8.5%	10.6%	20.0%	29.4%	8.6%	22.5%
시내	896.6	884.1	1,053.2	954.8	714.2	874.3	909.2	972.9	3,788.7	3,470.6	3,903.2
(YoY)	60.4%	14.4%	34.2%	3.3%	-20.3%	-1.1%	-13.7%	1.9%	24.6%	-8.4%	12.5%
공항	81.9	126.0	144.5	185.2	195.6	221.6	415.8	395.6	537.6	1,228.5	1,853.5
(YoY)	11.4%	71.2%	99.0%	121.8%	138.8%	75.8%	187.7%	113.6%	77.3%	128.5%	50.9%
<b>호텔&amp;레저</b>	<b>115.9</b>	<b>155.8</b>	<b>164.1</b>	<b>159.9</b>	<b>133.4</b>	<b>160.6</b>	<b>169.9</b>	<b>171.9</b>	<b>595.7</b>	<b>635.9</b>	<b>678.2</b>
(YoY)	22.4%	45.7%	47.7%	30.5%	15.1%	3.1%	3.6%	7.5%	36.9%	6.7%	6.7%
서울	35.0	49.5	52.3	52.7	42.4	51.5	53.9	56.9	189.5	204.6	216.9
제주	22.0	24.2	25.1	18.9	16.5	20.8	22.6	20.8	90.2	80.7	88.8
스테이	31.1	39.8	46.7	53.2	42.9	44.6	51.8	57.5	170.8	196.8	212.5
레저	21.4	28.4	32.7	33.3	25.3	29.8	34.3	35.0	115.8	124.4	130.6
기타	6.4	13.9	7.3	1.8	6.4	13.9	7.3	1.8	29.4	29.4	29.4
<b>영업이익</b>	<b>15.1</b>	<b>43.2</b>	<b>26.6</b>	<b>-6.7</b>	<b>24.4</b>	<b>53.2</b>	<b>59.7</b>	<b>64.6</b>	<b>78.3</b>	<b>201.8</b>	<b>263.9</b>
(YoY)	-43.0%	-6.8%	27.7%	적전	61.0%	23.1%	124.1%	흑전	-34.1%	157.6%	30.8%
(OPM)	1.4%	3.7%	2.0%	-0.5%	2.3%	4.2%	4.0%	4.2%	1.6%	3.8%	4.1%
<b>TR</b>	<b>12.7</b>	<b>14.8</b>	<b>0.6</b>	<b>-19.6</b>	<b>19.6</b>	<b>40.0</b>	<b>40.2</b>	<b>46.2</b>	<b>8.5</b>	<b>146.0</b>	<b>201.7</b>
(YoY)	-69.5%	-68.6%	-97.0%	적전	54.4%	170.3%	6603.1%	흑전	-93.6%	1618.2%	38.1%
(OPM)	1.3%	1.5%	0.1%	-1.7%	2.2%	3.6%	3.0%	3.4%	0.2%	3.1%	3.5%
<b>호텔&amp;레저</b>	<b>2.4</b>	<b>28.4</b>	<b>26.0</b>	<b>12.9</b>	<b>4.8</b>	<b>13.2</b>	<b>19.5</b>	<b>18.4</b>	<b>69.7</b>	<b>55.8</b>	<b>62.2</b>
(OPM)	2.1%	18.2%	15.8%	8.1%	3.6%	8.2%	11.5%	10.7%	11.7%	8.8%	9.2%
세전이익	-7.8	29.3	14.6	-95.7	12.7	41.5	48.0	52.9	-59.6	155.0	218.1
순이익	-7.7	24.5	14.0	-81.0	9.6	31.4	36.4	40.1	-50.2	117.5	165.3
<b>(지배)순이익</b>	<b>-7.7</b>	<b>24.5</b>	<b>14.0</b>	<b>-81.0</b>	<b>9.6</b>	<b>31.4</b>	<b>36.4</b>	<b>40.1</b>	<b>-50.2</b>	<b>117.5</b>	<b>165.3</b>
(YoY)	적지	103.6%	흑전	적전	흑전	28.2%	160.2%	흑전	적전	흑전	40.7%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

호텔신라 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	3,779.1	4,922.0	5,335.0	6,434.8	7,137.5
매출원가	2,056.4	2,161.1	2,779.6	3,353.8	3,718.2
매출총이익	1,722.7	2,760.9	2,555.4	3,081.0	3,419.3
판매비	1,603.9	2,682.6	2,353.6	2,817.1	3,103.6
<b>영업이익</b>	118.8	78.3	201.8	263.9	315.7
<b>EBITDA</b>	161.4	121.4	243.5	307.7	362.7
영업외손익	-70.9	-138.0	-46.8	-45.9	-43.7
이자수익	6.7	12.9	13.3	14.2	16.4
이자비용	39.9	42.4	49.1	49.1	49.1
외환관련이익	19.4	30.2	20.0	20.0	20.0
외환관련손실	25.1	39.2	20.0	20.0	20.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-32.0	-99.5	-11.0	-11.0	-11.0
<b>법인세차감전이익</b>	47.9	-59.6	155.0	218.1	272.0
법인세비용	20.9	-9.5	37.5	52.8	65.8
계속사업손손익	27.1	-50.2	117.5	165.3	206.2
<b>당기순이익</b>	27.1	-50.2	117.5	165.3	206.2
<b>지배주주순이익</b>	27.1	-50.2	117.5	165.3	206.2
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	18.5	30.2	8.4	20.6	10.9
영업이익 증감율	흑전	-34.1	157.7	30.8	19.6
EBITDA 증감율	흑전	-24.8	100.6	26.4	17.9
지배주주순이익 증감율	흑전	적전	흑전	40.7	24.7
EPS 증감율	흑전	적전	흑전	40.7	24.7
매출총이익률(%)	45.6	56.1	47.9	47.9	47.9
영업이익률(%)	3.1	1.6	3.8	4.1	4.4
EBITDA Margin(%)	4.3	2.5	4.6	4.8	5.1
지배주주순이익률(%)	0.7	-1.0	2.2	2.6	2.9

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	42.3	220.5	190.1	177.3	218.2
당기순이익	27.1	-50.2	117.5	165.3	206.2
비현금항목의 가감	221.1	256.0	125.0	127.1	130.4
유형자산감가상각비	44.5	44.0	44.1	46.1	50.3
무형자산감가상각비	16.3	13.9	12.3	12.5	11.6
지분법평가손익	-50.2	-15.3	0.0	0.0	0.0
기타	210.5	213.4	68.6	68.5	68.5
영업활동자산부채증감	-206.9	12.9	-29.0	-77.4	-69.8
매출채권및기타채권의감소	-14.8	-5.4	-10.8	-7.9	-17.4
재고자산의감소	-2.2	70.9	-84.7	-116.8	-82.7
매입채무및기타채무의증가	29.2	-5.9	66.5	47.3	30.2
기타	-219.1	-46.7	0.0	0.0	0.1
기타현금흐름	1.0	1.8	-23.4	-37.7	-48.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	134.3	-80.7	-109.9	-129.9	-119.9
유형자산의 취득	-22.1	-53.9	-60.0	-80.0	-80.0
유형자산의 처분	27.6	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	-10.0	-10.0	0.0
투자자산의감소(증가)	48.8	78.9	0.1	0.1	0.1
단기금융자산의감소(증가)	129.7	-96.0	0.0	0.0	0.0
기타	-49.7	-9.8	-40.0	-40.0	-40.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	-180.2	146.0	-56.7	-7.6	-7.6
차입금의 증가(감소)	-86.8	244.3	-49.1	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	-7.6	-7.6	-7.6	-7.6	-7.6
기타	-85.8	-90.7	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	6.3	5.5	-5.2	9.1	20.0
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	2.7	291.2	18.4	49.0	110.7
기초현금 및 현금성자산	240.2	242.9	534.1	552.5	601.5
기말현금 및 현금성자산	242.9	534.1	552.5	601.5	712.2

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	1,087.2	1,478.8	1,592.7	1,766.4	1,977.2
현금 및 현금성자산	242.9	534.1	552.5	601.5	712.2
단기금융자산	17.8	113.7	113.7	113.7	113.7
매출채권 및 기타채권	178.3	249.5	260.2	268.1	285.5
재고자산	625.8	555.5	640.2	757.0	839.7
기타유동자산	22.4	26.0	26.1	26.1	26.1
<b>비유동자산</b>	1,569.2	1,459.7	1,473.1	1,504.4	1,522.4
투자자산	262.8	184.0	183.8	183.7	183.6
유형자산	589.9	592.2	608.1	642.0	671.7
무형자산	42.2	35.3	33.0	30.5	18.9
기타비유동자산	674.3	648.2	648.2	648.2	648.2
<b>자산총계</b>	2,656.4	2,938.5	3,065.8	3,270.8	3,499.6
<b>유동부채</b>	1,011.8	1,306.0	1,323.4	1,370.7	1,400.9
매입채무 및 기타채무	454.2	590.4	656.9	704.2	734.4
단기금융부채	462.6	617.8	568.7	568.7	568.7
기타유동부채	95.0	97.8	97.8	97.8	97.8
<b>비유동부채</b>	1,067.8	1,092.8	1,092.8	1,092.8	1,092.8
장기금융부채	1,041.1	1,067.8	1,067.8	1,067.8	1,067.8
기타비유동부채	26.7	25.0	25.0	25.0	25.0
<b>부채총계</b>	2,079.5	2,398.8	2,416.2	2,463.5	2,493.7
<b>지배지분</b>	576.4	539.8	649.6	807.3	1,005.9
자본금	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0
자본잉여금	196.6	196.6	196.6	196.6	196.6
기타자본	-104.5	-104.5	-104.5	-104.5	-104.5
기타포괄손익누계액	-4.3	5.4	5.4	5.4	5.4
이익잉여금	288.6	242.3	352.2	509.8	708.4
비지배지분	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	576.9	539.8	649.7	807.3	1,005.9

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	677	-1,254	2,937	4,132	5,155
BPS	14,411	13,494	16,241	20,183	25,147
CFPS	6,204	5,146	6,061	7,310	8,413
DPS	200	200	200	200	200
<b>주가배수(배)</b>					
PER	115.3	-66.3	28.4	20.2	16.2
PER(최고)	152.2	-68.4	29.6		
PER(최저)	103.5	-48.3	24.0		
PBR	5.41	6.16	5.14	4.14	3.32
PBR(최고)	7.15	6.36	5.35		
PBR(최저)	4.86	4.49	4.35		
PSR	0.83	0.68	0.63	0.52	0.47
PCFR	12.6	16.1	13.8	11.4	9.9
EV/EBITDA	23.0	31.5	15.3	12.0	9.8
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%, 보통주, 현금)	27.4	-14.8	6.3	4.5	3.6
배당수익률(%, 보통주, 현금)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
ROA	1.0	-1.8	3.9	5.2	6.1
ROE	4.5	-9.0	19.8	22.7	22.7
ROIC	3.5	3.0	10.8	13.7	15.4
매출채권회전율	24.1	23.0	20.9	24.4	25.8
재고자산회전율	6.1	8.3	8.9	9.2	8.9
부채비율	360.5	444.4	371.9	305.1	247.9
순차입금비율	102.9	96.0	69.4	49.8	28.9
이자보상배율	3.0	1.8	4.1	5.4	6.4
총차입금	854.2	1,166.1	1,117.0	1,117.0	1,117.0
순차입금	593.5	518.3	450.8	401.8	291.1
NOPLAT	50.8	41.6	141.8	188.8	228.1
FCF	-89.8	58.5	99.2	80.0	140.1

## 4) 신세계 1Q23 Preview

투자의견 BUY,  
 목표주가 330,000원

신세계의 1분기 연결기준 영업이익은 1,582억원(-3% YoY)으로 시장 기대치에 부합할 것으로 전망된다. **백화점**의 기존점 성장률은 +5~6%(관리기준) 수준으로 전망된다. 패션은 +10% 이상 성장세가 지속되나, 명품 성장률 둔화로 인해, 4Q22대비 기존점 성장률 둔화가 전망된다. 영업이익은 매출 증가에도 불구하고, 특별성과급 등 인건비 증가로 인해, 전년동기 대비 소폭 감소할 것으로 전망된다. **면세점** 매출은 FIT 수요 회복에도 불구하고, 알선수수료 협상을 위한 다이오 向 물량의 전략적 축소와 4분기 체화재고 소진에 따른 역기저 영향으로 인해, QoQ -26% 감소가 전망된다. 다만, 영업이익은 FIT 수요 증가에 따른 고객 Mix 개선, 다이오 알선수수료율 안정화, 면세점 특허수수료 감면 확정에 따른 비용 환입 효과(110억원 수준 추산)로 인해, QoQ +403억 증가가 전망된다.

2분기 백화점 실적은 리오프닝에 따른 패션 소비 역기저 효과로 인해, 전년동기 감익이 불가피 할 것으로 추산되나, 해당 우려는 주가에 대부분 반영된 상황이다. 한편, 면세점은 1) 중국 리오프닝 효과 본격화 2) 6·18 쇼핑 축제 전 선수요에 따른 수혜 3) FIT 수요 증가 효과 등에 힘입어 실적 개선 모멘텀이 지속될 전망이다. 특히, 중국인 인바운드 수요 증가세가 가파르게 타나탈 경우, 매출 증가에 따른 영업레버리지 효과가 강해질 것으로 전망된다.

신세계 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
<b>총매출액</b>	<b>2,841</b>	<b>3,061</b>	<b>3,067</b>	<b>3,526</b>	<b>2,945</b>	<b>3,109</b>	<b>3,186</b>	<b>3,609</b>	<b>12,494</b>	<b>12,850</b>	<b>13,832</b>
(YoY)	30.6%	32.4%	19.4%	11.7%	3.7%	1.6%	3.9%	2.4%	22.3%	2.9%	7.6%
<b>별도기준</b>	<b>1,172</b>	<b>1,271</b>	<b>1,202</b>	<b>1,373</b>	<b>1,206</b>	<b>1,220</b>	<b>1,214</b>	<b>1,441</b>	<b>5,017</b>	<b>5,081</b>	<b>5,335</b>
(YoY)	12.9%	18.3%	17.9%	6.5%	2.9%	-4.0%	1.0%	5.0%	13.5%	1.3%	5.0%
(기존점 성장률)	12.9%	18.3%	17.9%	6.5%	2.9%	-4.0%	1.0%	5.0%	13.5%	1.3%	5.0%
신세계동대구	194	210	195	229	199	200	195	233	828	827	860
(YoY)	31.1%	28.1%	16.1%	8.5%	2.3%	-5.0%	0.0%	2.0%	19.9%	-0.2%	4.0%
광주신세계	117	138	122	149	127	129	122	150	526	528	549
(YoY)	7.7%	24.0%	16.4%	6.6%	8.7%	-6.5%	0.0%	0.5%	276.2%	0.4%	4.0%
대전신세계	119	127	140	155	138	141	155	171	541	605	665
(YoY)			70.1%	16.7%	16.4%	11.0%	11.0%	10.0%	151.3%	11.9%	10.0%
신세계인터내셔널	352	384	387	430	370	369	380	448	1,554	1,566	1,578
(YoY)	3.0%	12.7%	10.6%	3.0%	5.0%	-4.0%	-2.0%	4.1%	7.1%	0.8%	0.8%
신세계 DF	825	870	908	1,066	788	937	1,002	1,051	3,670	3,778	4,372
(YoY)	37.9%	26.2%	1.5%	17.4%	-4.6%	7.7%	10.3%	-1.4%	18.7%	2.9%	15.7%
까사미아	73	68	68	59	60	56	58	59	268	233	240
센트럴시티	70	80	85	89	74	80	79	83	324	317	317
기타 및 연결조정	-81	-88	-41	-25	-15	-22	-18	-28	-234	-83	-83
<b>순매출액</b>	<b>1,767</b>	<b>1,877</b>	<b>1,955</b>	<b>2,214</b>	<b>1,871</b>	<b>1,996</b>	<b>2,085</b>	<b>2,289</b>	<b>7,813</b>	<b>8,241</b>	<b>8,948</b>
(YoY)	33.8%	34.5%	17.3%	14.5%	5.9%	6.3%	6.6%	3.4%	23.7%	5.5%	8.6%
<b>영업이익</b>	<b>164</b>	<b>187</b>	<b>153</b>	<b>141</b>	<b>158</b>	<b>141</b>	<b>162</b>	<b>225</b>	<b>645</b>	<b>685</b>	<b>801</b>
(YoY)	32.4%	94.7%	49.4%	-27.5%	-3.3%	-25.0%	5.7%	58.8%	24.7%	6.1%	16.9%
(OPM)	5.8%	6.1%	5.0%	4.0%	5.4%	4.5%	5.1%	6.2%	5.2%	5.3%	5.8%
<b>별도기준</b>	<b>87</b>	<b>83</b>	<b>75</b>	<b>103</b>	<b>85</b>	<b>67</b>	<b>68</b>	<b>107</b>	<b>348</b>	<b>328</b>	<b>352</b>
(YoY)	42.7%	73.9%	36.0%	5.6%	-3.1%	-18.4%	-9.1%	4.1%	33.1%	-5.9%	7.5%
(OPM)	7.4%	6.5%	6.2%	7.5%	7.0%	5.5%	5.6%	7.5%	6.9%	6.4%	6.6%
신세계동대구	19	19	20	22	19	15	18	21	79	74	77
(OPM)	9.6%	9.2%	10.0%	9.5%	9.5%	7.6%	9.3%	9.2%	9.6%	8.9%	8.9%
광주신세계	15	19	14	17	16	16	13	17	66	62	64
(OPM)	12.8%	13.8%	11.7%	11.6%	12.5%	12.5%	10.4%	11.2%	12.5%	11.7%	11.6%
대전신세계	1	0	1	8	4	2	3	8	9	17	38
(OPM)	0.5%	0.2%	0.4%	5.0%	3.1%	1.5%	1.7%	4.8%	1.7%	2.8%	5.8%
신세계인터내셔널	33	39	24	19	22	20	25	27	115	93	94
(OPM)	9.4%	10.1%	6.2%	4.5%	5.9%	5.5%	6.5%	5.9%	7.4%	6.0%	6.0%
신세계 DF	-2	29	5	-26	14	26	26	31	5	98	128
(OPM)	-0.3%	3.3%	0.6%	-2.5%	1.8%	2.8%	2.6%	3.0%	0.1%	2.6%	2.9%
까사미아	0	-4	-6	-18	-14	-10	-6	-3	-28	-33	0
센트럴시티	15	7	23	19	17	7	20	21	63	64	64
기타 및 연결조정	-4	-3	-2	-3	-4	-3	-3	-5	-13	-16	-16
세전이익	192	117	135	78	125	98	129	213	522	564	683
순이익	151	82	95	220	94	74	97	162	548	428	518
<b>(지배)순이익</b>	<b>121</b>	<b>51</b>	<b>68</b>	<b>166</b>	<b>70</b>	<b>55</b>	<b>72</b>	<b>131</b>	<b>406</b>	<b>329</b>	<b>417</b>
(YoY)	72.9%	113.7%	-61.1%	190.5%	-41.8%	9.2%	5.3%	-21.0%	32.3%	-19.0%	26.7%

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

신세계 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	6,316.4	7,812.8	8,240.8	8,947.7	9,570.2
매출원가	2,607.1	2,727.6	2,749.3	3,148.7	3,562.9
매출총이익	3,709.3	5,085.2	5,491.5	5,799.1	6,007.3
판관비	3,191.9	4,439.7	4,806.5	4,998.1	5,112.7
<b>영업이익</b>	517.4	645.4	685.1	800.9	894.6
<b>EBITDA</b>	793.5	942.3	997.9	1,128.6	1,239.8
영업외손익	0.2	-123.6	-120.7	-118.1	-114.0
이자수익	7.4	24.9	13.9	16.5	20.7
이자비용	107.1	119.7	122.7	122.7	122.7
외환관련이익	17.8	24.4	20.0	20.0	20.0
외환관련손실	51.1	59.2	20.0	20.0	20.0
종속 및 관계기업손익	-11.3	-22.9	0.0	0.0	0.0
기타	144.5	28.9	-11.9	-11.9	-12.0
<b>법인세차감전이익</b>	517.6	521.9	564.3	682.8	780.6
법인세비용	128.7	-25.8	136.6	165.2	188.9
계속사업순손익	388.9	547.6	427.8	517.6	591.7
<b>당기순이익</b>	388.9	547.6	427.8	517.6	591.7
<b>지배주주순이익</b>	306.8	406.1	328.8	416.7	488.8
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	32.4	23.7	5.5	8.6	7.0
영업이익 증감율	484.7	24.7	6.2	16.9	11.7
EBITDA 증감율	120.9	18.8	5.9	13.1	9.9
지배주주순이익 증감율	흑전	32.4	-19.0	26.7	17.3
EPS 증감율	흑전	32.3	-19.0	26.7	17.3
매출총이익률(%)	58.7	65.1	66.6	64.8	62.8
영업이익률(%)	8.2	8.3	8.3	9.0	9.3
EBITDA Margin(%)	12.6	12.1	12.1	12.6	13.0
지배주주순이익률(%)	4.9	5.2	4.0	4.7	5.1

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	1,910.4	2,653.7	2,298.7	2,549.2	2,849.8
현금 및 현금성자산	577.8	938.0	450.0	566.9	749.8
단기금융자산	61.4	170.2	170.2	170.2	170.2
매출채권 및 기타채권	472.0	559.3	610.4	662.8	708.9
재고자산	756.0	865.4	947.2	1,028.5	1,100.0
기타유동자산	43.2	120.8	120.9	120.8	120.9
<b>비유동자산</b>	11,734.1	11,694.7	11,913.5	12,157.4	12,423.8
투자자산	2,092.7	2,173.5	2,173.5	2,173.5	2,173.5
유형자산	6,943.0	7,011.3	7,181.1	7,374.0	7,587.5
무형자산	428.2	620.5	609.5	600.6	593.5
기타비유동자산	2,270.2	1,889.4	1,949.4	2,009.3	2,069.3
<b>자산총계</b>	13,644.5	14,348.4	14,212.2	14,706.6	15,273.6
<b>유동부채</b>	3,570.5	4,849.9	4,322.0	4,335.0	4,346.3
매입채무 및 기타채무	1,408.6	1,688.7	1,696.6	1,709.5	1,720.9
단기금융부채	1,347.0	2,211.3	1,675.6	1,675.6	1,675.6
기타유동부채	814.9	949.9	949.8	949.9	949.8
<b>비유동부채</b>	4,311.5	3,246.7	3,246.7	3,246.7	3,246.7
장기금융부채	3,270.0	2,413.6	2,413.6	2,413.6	2,413.6
기타비유동부채	1,041.5	833.1	833.1	833.1	833.1
<b>부채총계</b>	7,882.1	8,096.6	7,568.7	7,581.7	7,593.1
<b>지배지분</b>	3,744.1	4,113.7	4,406.4	4,787.1	5,239.8
자본금	49.2	49.2	49.2	49.2	49.2
자본잉여금	402.6	402.6	402.6	402.6	402.6
기타자본	-3.6	-3.6	-3.6	-3.6	-3.6
기타포괄손익누계액	211.4	186.1	186.1	186.1	186.1
이익잉여금	3,084.5	3,479.4	3,772.1	4,152.7	4,605.4
비지배지분	2,018.4	2,138.1	2,237.0	2,337.9	2,440.8
<b>자본총계</b>	5,762.5	6,251.8	6,643.5	7,125.0	7,680.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	1,104.5	903.1	793.4	875.6	962.1
당기순이익	388.9	547.6	427.8	517.6	591.7
비현금항목의 가감	482.1	558.7	694.2	709.1	726.6
유형자산감가상각비	295.0	302.9	310.2	327.2	346.5
무형자산감가상각비	24.4	32.3	41.0	38.9	37.1
지분법평가손익	-42.3	-29.5	0.0	0.0	0.0
기타	205.0	253.0	343.0	343.0	343.0
영업활동자산부채증감	332.9	-38.6	-124.3	-120.7	-106.3
매출채권및기타채권의감소	-103.5	-80.5	-51.1	-52.4	-46.1
재고자산의감소	110.2	-94.2	-81.8	-81.3	-71.5
매입채무및기타채무의증가	263.6	236.9	7.8	12.9	11.4
기타	62.6	-100.8	0.8	0.1	-0.1
기타현금흐름	-99.4	-164.6	-204.3	-230.4	-249.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	-825.4	-774.1	-560.0	-570.0	-610.0
유형자산의 취득	-584.4	-381.4	-480.0	-520.0	-560.0
유형자산의 처분	1.1	3.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-9.8	-9.6	-30.0	-30.0	-30.0
투자자산의감소(증가)	-457.4	-80.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-54.4	-108.8	0.0	0.0	0.0
기타	279.5	-196.9	-50.0	-20.0	-20.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	-90.6	232.8	-709.9	-173.4	-173.4
차입금의 증가(감소)	106.2	347.5	-535.7	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	-22.1	-54.0	-36.9	-36.1	-36.1
기타	-174.7	-60.7	-137.3	-137.3	-137.3
기타현금흐름	0.5	-1.7	-11.4	-15.3	4.2
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	189.1	360.2	-487.9	116.9	182.9
기초현금 및 현금성자산	388.7	577.8	938.0	450.0	566.9
기말현금 및 현금성자산	577.8	938.0	450.0	566.9	749.8

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	31,165	41,245	33,401	42,325	49,646
BPS	380,297	417,836	447,572	486,233	532,215
CFPS	88,462	112,373	113,965	124,594	133,901
DPS	3,000	3,750	3,750	3,750	3,750
<b>주기배수(배)</b>					
PER	8.2	5.3	6.3	5.0	4.3
PER(최고)	10.5	6.7	7.2		
PER(최저)	6.8	5.0	6.0		
PBR	0.67	0.53	0.47	0.43	0.40
PBR(최고)	0.86	0.66	0.54		
PBR(최저)	0.56	0.49	0.45		
PSR	0.40	0.28	0.25	0.23	0.22
PCFR	2.9	2.0	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	9.1	7.4	6.9	6.1	5.5
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	7.6	6.7	8.4	7.0	6.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.2	1.7	1.8	1.8	1.8
ROA	2.9	3.9	3.0	3.6	3.9
ROE	8.5	10.3	7.7	9.1	9.7
ROIC	5.2	5.8	6.2	7.0	7.6
매출채권회전율	15.2	15.2	14.1	14.1	14.0
재고자산회전율	7.8	9.6	9.1	9.1	9.0
부채비율	136.8	129.5	113.9	106.4	98.9
순차입금비율	47.0	42.3	39.1	34.8	29.9
이자보상배율	4.8	5.4	5.6	6.5	7.3
<b>총차입금</b>	3,345.1	3,755.0	3,219.3	3,219.3	3,219.3
<b>순차입금</b>	2,705.9	2,646.8	2,599.0	2,482.1	2,299.2
<b>NOPLAT</b>	418.1	447.9	490.2	578.0	649.0
<b>FCF</b>	477.3	356.9	207.1	273.4	336.3

자료: 키움증권 리서치

5) 현대백화점 1Q23 Preview

투자 의견 BUY,  
목표주가 76,000원

현대백화점의 1Q23 연결기준 영업이익은 722억원(-19% YoY)으로 시장 기대치를 하회할 것으로 전망된다. 지누스의 실적이 기대 대비 크게 부진하면서, 컨센서스를 하회할 것으로 추산된다. **백화점**의 기존점 성장률은 +1.5%(관리기준) 수준으로 전망된다. 패션/잡화/화장품 매출 증가에도 불구하고, 명품/리빙 매출이 부진하면서, 4Q22 대비 기존점 성장률 둔화가 전망된다. 영업이익은 매출 증가에도 불구하고, 고정비 증가 부담으로 인해, 전년동기 대비 -83억원 감소할 것으로 전망된다. **면세점** 매출은 FIT 수요 회복에도 불구하고, 알선수수료 협상을 위한 다이오 向 물량의 전략적 축소와 4분기 체화재고 소진에 따른 역기저 영향으로 인해 QoQ -35% 감소할 것으로 전망된다. 다만, 영업이익은 1) FIT 수요 증가에 따른 고객 Mix 개선, 2) 다이오 알선수수료를 안정화, 3) 면세점 특허수수료 감면 확정에 따른 비용 환입 효과로 인해, QoQ로 소폭 개선이 전망된다. **지누스**는 미국 내구재 수요 부진과 재고조정 영향으로 인해, 매출과 영업이익 모두 시장 기대치를 하회할 것으로 전망된다.

면세점은 1) 중국 리오프닝 효과 본격화 2) 6·18 쇼핑 축제 전 선수요, FIT 수요 증가 효과 등에 힘입어, 실적 개선 모멘텀이 지속될 것으로 전망된다. 백화점도 대전 아울렛이 3분기에 재오픈될 가능성이 높기 때문에, 2분기를 저점으로 점차 반등할 것으로 전망된다. 다만, 작년 인수한 지누스의 실적 부진은 다소 우려스러운 부분이다. 수요 부진과 재고조정, 고정비 증가 등으로 시장 기대치를 계속 하회하고 있기 때문에, 향후 실적 가시성 확보 여부가 관건이 될 것으로 판단한다.

현대백화점 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
<b>총매출액</b>	<b>2,282</b>	<b>2,432</b>	<b>2,666</b>	<b>3,143</b>	<b>2,525</b>	<b>2,717</b>	<b>2,870</b>	<b>3,299</b>	<b>10,522</b>	<b>11,411</b>	<b>12,387</b>
(YoY)	12.2%	5.4%	20.3%	22.6%	10.6%	11.7%	7.6%	5.0%	15.4%	8.4%	8.6%
<b>순매출액</b>	<b>934</b>	<b>1,125</b>	<b>1,372</b>	<b>1,582</b>	<b>1,206</b>	<b>1,382</b>	<b>1,497</b>	<b>1,617</b>	<b>5,014</b>	<b>5,702</b>	<b>6,364</b>
(YoY)	36.8%	30.3%	48.4%	43.8%	29.0%	22.8%	9.1%	2.2%	40.4%	13.7%	11.6%
백화점	543	589	561	597	551	562	563	627	2,290	2,304	2,395
(YoY)	9.2%	8.3%	13.2%	5.3%	1.5%	-4.5%	0.5%	5.1%	8.9%	0.6%	3.9%
(기존점 성장률)	8.6%	11.4%	16.0%	2.6%	1.5%	-4.5%	0.5%	7.5%	9.3%	1.4%	3.9%
면세점	424	570	558	704	457	588	678	717	2,257	2,440	2,899
(YoY)	97.0%	62.6%	22.1%	24.0%	7.7%	3.1%	21.4%	1.8%	41.8%	8.1%	18.8%
지누스	291	264	286	318	231	264	289	313	605	1,097	1,215
(YoY)	6.0%	5.1%	4.0%	-1.4%	-20.6%	0.0%	0.8%	-1.7%		81.4%	10.8%
기타 및 연결조정	-33	-34	-33	-37	-34	-32	-33	-40	468	958	1,070
<b>영업이익</b>	<b>89</b>	<b>71</b>	<b>92</b>	<b>69</b>	<b>72</b>	<b>64</b>	<b>82</b>	<b>120</b>	<b>321</b>	<b>338</b>	<b>402</b>
(YoY)	36.7%	23.5%	94.1%	-27.2%	-18.7%	-9.5%	-11.1%	74.3%	21.4%	5.4%	18.9%
(OPM)	3.9%	2.9%	3.5%	2.2%	2.9%	2.4%	2.9%	3.6%	3.0%	3.0%	3.2%
백화점	103	85	97	95	94	70	82	106	379	353	380
(OPM)	5.9%	4.6%	5.6%	4.8%	5.4%	4.0%	4.7%	5.1%	5.2%	4.8%	5.0%
면세점	-14	-14	-15	-23	-21	-6	-5	4	-66	-28	7
(OPM)	-2.4%	-2.2%	-2.3%	-2.6%	-3.7%	-0.8%	-0.5%	0.5%	-2.4%	-0.9%	0.2%
지누스	28	9	11	17	9	11	14	19	28	53	55
(OPM)	9.7%	3.5%	3.3%	5.0%	4.0%	4.0%	5.0%	6.0%	4.2%	4.8%	4.5%
기타 및 연결조정	0	0	0	-20	-10	-10	-10	-10	-20	-40	-40
세전이익	104	73	97	-27	67	60	77	105	247	309	371
순이익	75	54	69	-12	51	46	60	78	186	235	290
<b>(지배)순이익</b>	<b>62</b>	<b>46</b>	<b>50</b>	<b>-14</b>	<b>39</b>	<b>37</b>	<b>46</b>	<b>58</b>	<b>144</b>	<b>180</b>	<b>232</b>
(YoY)	44.1%	12.9%	-6.8%	적전	-36.8%	-18.3%	-8.2%	흑전	-23.9%	25.3%	28.4%

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

현대백화점 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	3,572.4	5,014.1	5,701.9	6,363.8	6,841.7
매출원가	1,232.2	1,676.7	2,113.4	2,587.0	2,967.8
매출총이익	2,340.3	3,337.4	3,588.5	3,776.9	3,873.9
판매비	2,075.9	3,016.5	3,250.3	3,374.7	3,461.8
<b>영업이익</b>	264.4	320.9	338.2	402.2	412.1
<b>EBITDA</b>	462.7	569.2	612.0	679.2	695.6
영업외손익	52.5	-74.2	-29.0	-31.4	-31.5
이자수익	22.7	27.6	25.4	25.0	24.9
이자비용	41.1	70.3	97.3	99.2	99.2
외환관련이익	6.9	51.9	40.0	40.0	40.0
외환관련손실	14.0	52.3	40.0	40.0	40.0
중속 및 관계기업손익	39.0	17.5	30.0	30.0	30.0
기타	39.0	-48.6	12.9	12.8	12.8
<b>법인세차감전이익</b>	316.9	246.7	309.2	370.8	380.5
법인세비용	83.5	60.7	74.3	81.2	89.5
계속사업순손익	233.4	186.0	234.9	289.7	291.1
<b>당기순이익</b>	233.4	186.0	234.9	289.7	291.1
<b>지배주주순이익</b>	189.4	144.1	180.5	231.8	232.2
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	57.2	40.4	13.7	11.6	7.5
영업이익 증감율	94.6	21.4	5.4	18.9	2.5
EBITDA 증감율	46.9	23.0	7.5	11.0	2.4
지배주주순이익 증감율	169.3	-23.9	25.3	28.4	0.2
EPS 증감율	169.3	-23.9	25.3	28.4	0.2
매출총이익율(%)	65.5	66.6	62.9	59.3	56.6
영업이익율(%)	7.4	6.4	5.9	6.3	6.0
EBITDA Margin(%)	13.0	11.4	10.7	10.7	10.2
지배주주순이익율(%)	5.3	2.9	3.2	3.6	3.4

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	500.2	489.4	355.9	411.4	474.8
당기순이익	233.4	186.0	234.9	289.7	291.1
비현금항목의 가감	401.8	543.9	491.9	495.1	501.7
유형자산감가상각비	202.2	226.5	235.7	240.4	248.4
무형자산감가상각비	15.0	41.0	57.2	55.8	54.4
지분법평가손익	-39.0	-17.5	-30.0	-30.0	-30.0
기타	223.6	293.9	229.0	228.9	228.9
영업활동자산부채증감	-77.3	-94.2	-236.0	-229.3	-165.5
매출채권및기타채권의감소	-187.7	-180.9	-165.0	-153.9	-111.1
재고자산의감소	-133.7	-23.0	-85.3	-91.9	-66.4
매입채무및기타채무의증가	86.0	52.9	14.3	16.5	11.9
기타	158.1	56.8	0.0	0.0	0.1
기타현금흐름	-57.7	-146.3	-134.9	-144.1	-152.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	42.1	-1,133.2	-325.0	-375.0	-375.0
유형자산의 취득	-263.2	-258.3	-300.0	-350.0	-350.0
유형자산의 처분	2.9	1.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.9	-2.5	-25.0	-25.0	-25.0
투자자산의감소(증가)	-61.2	-16.9	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	336.5	-206.8	0.0	0.0	0.0
기타	30.0	-649.8	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	-530.3	796.6	-96.7	-44.0	-104.0
차입금의 증가(감소)	-425.8	913.6	7.3	60.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-19.5	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-22.1	-24.0	-28.4	-28.4	-28.4
기타	-62.9	-93.0	-75.6	-75.6	-75.6
기타현금흐름	0.0	-4.4	-18.5	-9.3	-0.8
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	12.0	148.4	-84.3	-16.9	-5.0
기초현금 및 현금성자산	34.6	46.6	195.0	110.7	93.8
기말현금 및 현금성자산	46.6	195.0	110.7	93.8	88.8

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	1,945.3	3,115.5	3,281.5	3,510.5	3,683.0
현금 및 현금성자산	46.6	195.0	110.7	93.8	88.8
단기금융자산	681.4	888.2	888.2	888.2	888.2
매출채권 및 기타채권	793.6	1,161.0	1,326.0	1,480.0	1,591.1
재고자산	365.0	706.6	791.9	883.9	950.2
기타유동자산	740.1	1,052.9	1,052.9	1,052.8	1,052.9
<b>비유동자산</b>	7,023.9	8,953.7	9,015.7	9,124.5	9,226.7
투자자산	776.7	793.6	823.6	853.6	883.6
유형자산	5,298.0	5,613.8	5,678.0	5,787.6	5,889.2
무형자산	77.9	1,555.4	1,523.2	1,492.4	1,463.0
기타비유동자산	871.3	990.9	990.9	990.9	990.9
<b>자산총계</b>	8,969.2	12,069.2	12,297.3	12,635.0	12,909.7
<b>유동부채</b>	1,978.5	3,660.3	3,481.9	3,558.4	3,570.4
매입채무 및 기타채무	1,050.7	1,295.4	1,309.7	1,326.3	1,338.2
단기금융부채	342.7	1,587.5	1,394.8	1,454.8	1,454.8
기타유동부채	585.1	777.4	777.4	777.3	777.4
<b>비유동부채</b>	1,765.1	2,041.8	2,241.8	2,241.8	2,241.8
장기금융부채	1,458.3	1,446.6	1,646.6	1,646.6	1,646.6
기타비유동부채	306.8	595.2	595.2	595.2	595.2
<b>부채총계</b>	3,743.6	5,702.0	5,723.6	5,800.2	5,812.1
<b>지배지분</b>	4,420.9	4,584.3	4,736.4	4,939.8	5,143.6
자본금	117.0	117.0	117.0	117.0	117.0
자본잉여금	612.1	612.1	612.1	612.1	612.1
기타자본	-184.7	-185.0	-185.0	-185.0	-185.0
기타포괄손익누계액	7.5	10.6	10.6	10.6	10.6
이익잉여금	3,869.0	4,029.6	4,181.7	4,385.1	4,588.9
비지배지분	804.7	1,782.9	1,837.3	1,895.1	1,954.0
<b>자본총계</b>	5,225.6	6,367.2	6,573.7	6,834.9	7,097.6

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	8,092	6,157	7,712	9,905	9,923
BPS	188,909	195,892	202,389	211,081	219,789
CFPS	27,144	31,191	31,054	33,534	33,877
DPS	1,100	1,300	1,300	1,300	1,300
<b>주가배수(배)</b>					
PER	9.3	9.6	6.8	5.3	5.3
PER(최고)	12.0	13.1	8.3		
PER(최저)	8.2	8.5	6.7		
PBR	0.40	0.30	0.26	0.25	0.24
PBR(최고)	0.51	0.41	0.32		
PBR(최저)	0.35	0.27	0.25		
PSR	0.49	0.28	0.22	0.19	0.18
PCFR	2.8	1.9	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	6.1	7.6	7.1	6.6	6.5
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주,현금)	10.3	15.3	12.1	9.8	9.8
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.5	2.2	2.5	2.5	2.5
ROA	2.6	1.8	1.9	2.3	2.3
ROE	4.4	3.2	3.9	4.8	4.6
ROIC	3.2	7.1	3.0	3.6	3.5
매출채권회전율	5.1	5.1	4.6	4.5	4.5
재고자산회전율	11.9	9.4	7.6	7.6	7.5
부채비율	71.6	89.6	87.1	84.9	81.9
순차입금비율	4.9	18.6	19.4	19.8	19.2
이자보상배율	6.4	4.6	3.5	4.1	4.2
<b>총차입금</b>	986.1	2,269.2	2,276.5	2,336.5	2,336.5
<b>순차입금</b>	258.0	1,186.0	1,277.6	1,354.5	1,359.4
<b>NOPLAT</b>	179.4	487.4	242.3	299.2	300.5
<b>FCF</b>	55.9	401.0	-25.7	-8.9	62.8

## 6) 롯데쇼핑 1Q23 Preview

투자의견 Outperform,  
목표주가 93,000원

롯데쇼핑의 1Q23 연결기준 영업이익은 1,014억원(+48% YoY)으로 시장 컨센서스를 하회할 것으로 전망된다. 백화점/하이마트/홈쇼핑/컬처웍스 등의 실적이 당사 기존 예상 대비 부진할 것으로 전망된다. **백화점**의 1분기 기존점 성장률은 +6%(관리기준) 수준으로 4Q22 대비 둔화할 것으로 전망된다. 패션은 +10% 이상의 성장세가 지속되나, 명품 장르는 성장률이 둔화되고 있다. 영업이익 증가율은 전년동기 일회성 비용 발생에 따른 기저 효과에도 불구하고, 판촉비 증가 영향으로 인해, 당사 기존 예상 대비 부진할 것으로 전망된다. **할인점**의 1분기 기존점 성장률은 -2%로 부진할 것으로 추산되나, 고정비 절감과 감가상각비 감소 영향 등에 힘입어, 영업이익은 전년동기 대비 +38억원 증가할 것으로 전망된다. **이커머스/슈퍼**는 고정비 절감 효과, **컬처웍스**는 수요 회복에 힘입어 실적 개선이 예상된다. 다만, **하이마트**는 가전 수요 부진, **홈쇼핑**은 SO 송출 수수료 증가와 새벽시간대 방송 정지 영향 등으로 인해, 전년동기 대비 감익이 전망된다.

2분기는 보유세 절감에도 불구하고, 작년 리오프닝에 따른 백화점 부문의 패션 소비 역기저 효과로 인해, 전년동기 대비 증익은 쉽지 않을 것으로 전망된다. 다만 하반기는 수요의 기저가 낮아지면서, 소비 경기 부진이 동사 실적에 미치는 영향이 점차 축소될 전망이다. 따라서, 백화점과 하이마트 실적 반등 여부가 향후 실적 방향성에 중요할 것으로 전망된다.

롯데쇼핑 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
<b>순매출액</b>	<b>3,771</b>	<b>3,902</b>	<b>4,013</b>	<b>3,790</b>	<b>3,726</b>	<b>3,831</b>	<b>3,983</b>	<b>3,923</b>	<b>15,476</b>	<b>15,463</b>	<b>15,835</b>
(YoY)	-2.8%	0.0%	0.2%	0.2%	-1.2%	-1.8%	-0.8%	3.5%	-0.6%	-0.1%	2.4%
백화점	740	828	769	890	778	791	757	895	3,227	3,220	3,300
(YoY)	9.5%	14.8%	17.2%	6.6%	5.1%	-4.5%	-1.6%	0.5%	11.7%	-0.2%	2.5%
할인점	1,481	1,441	1,560	1,422	1,487	1,491	1,611	1,471	5,904	6,060	6,271
(YoY)	0.3%	1.2%	5.3%	6.5%	0.4%	3.5%	3.2%	3.5%	3.3%	2.6%	3.5%
국내	1,135	1,086	1,218	1,075	1,112	1,108	1,242	1,097	4,514	4,559	4,650
해외	347	355	342	346	375	383	368	375	1,390	1,501	1,621
이커머스	26	26	25	36	27	27	26	38	113	118	123
슈퍼	349	332	352	310	346	329	336	296	1,343	1,306	1,248
하이마트	841	887	874	734	729	776	836	755	3,337	3,095	3,176
홈쇼핑	275	272	256	274	245	258	248	279	1,077	1,031	1,052
컬처웍스	73	121	188	115	130	165	180	180	497	655	688
기타 및 연결조정	-14	-6	-11	9	-14	-6	-11	9	-22	-22	-22
<b>영업이익</b>	<b>69</b>	<b>74</b>	<b>150</b>	<b>93</b>	<b>101</b>	<b>54</b>	<b>125</b>	<b>176</b>	<b>386</b>	<b>456</b>	<b>486</b>
(YoY)	11.2%	882.2%	418.6%	-14.9%	47.6%	-27.7%	-16.9%	89.2%	86.0%	18.1%	6.5%
(OPM)	1.8%	1.9%	3.7%	2.5%	2.7%	1.4%	3.1%	4.5%	2.5%	2.9%	3.1%
백화점	105	104	109	177	121	84	90	205	495	499	509
(YoY)	1.9%	67.7%	흑전	-13.7%	15.2%	-19.4%	-17.5%	15.7%	41.8%	0.9%	1.9%
(OPM)	14.5%	12.8%	14.5%	20.2%	15.7%	10.7%	12.0%	23.2%	15.3%	15.5%	15.4%
할인점	16	-7	32	12	20	-6	35	14	53	63	67
(OPM)	1.1%	-0.5%	2.1%	0.8%	1.3%	-0.4%	2.1%	0.9%	0.9%	1.0%	1.1%
국내	8	-18	27	10	10	-18	27	10	27	29	30
해외	9	11	6	2	10	12	7	4	28	34	36
이커머스	-45	-49	-38	-24	-30	-30	-31	-24	-156	-115	-102
슈퍼	3	-6	6	-5	4	-6	4	-7	-2	-5	-11
하이마트	-8	0	1	-45	-25	-7	3	-14	-52	-43	-35
홈쇼핑	31	28	21	-2	18	15	12	-2	78	43	38
컬처웍스	-29	11	21	-2	-2	10	14	14	1	36	43
기타 및 연결조정	-4	-6	-2	-18	-4	-6	-2	-10	-30	-22	-22
영업외손익	33	-17	-241	-728	-39	-37	-42	-48	-954	-166	-159
이자수익-이자비용	-96	-97	-97	-93	-93	-93	-93	-93	-382	-371	-371
지분법손익	34	37	32	26	36	39	34	28	130	138	146
기타	95	42	-176	-662	17	17	17	17	-701	67	67
세전이익	102	57	-91	-635	62	17	83	128	-567	290	327
순이익	69	45	-95	-338	47	13	63	97	-319	220	248
<b>(지배)순이익</b>	<b>48</b>	<b>25</b>	<b>-113</b>	<b>-285</b>	<b>44</b>	<b>6</b>	<b>55</b>	<b>99</b>	<b>-325</b>	<b>204</b>	<b>232</b>
(YoY)	흑전	흑전	적전	적지	-8.7%	-75.6%	흑전	흑전	적지	흑전	13.6%
<b>기준점 성장률</b>											
국내 백화점	8.2%	13.6%	16.5%	5.8%	6.0%	-4.0%	-1.0%	1.0%	10.7%	0.4%	2.5%
국내 할인점	-0.8%	4.2%	3.7%	6.0%	-2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	3.2%	1.0%	2.0%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

롯데쇼핑 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	15,573.6	15,476.0	15,463.0	15,835.2	16,228.1
매출원가	9,031.3	8,662.6	8,617.1	8,854.3	9,106.2
매출총이익	6,542.2	6,813.4	6,846.0	6,980.9	7,121.9
판관비	6,334.6	6,427.2	6,390.0	6,495.2	6,603.2
<b>영업이익</b>	207.6	386.2	456.0	485.6	518.6
<b>EBITDA</b>	845.7	1,063.8	1,099.5	1,131.8	1,162.9
영업외손익	-845.8	-953.6	-166.1	-158.7	-150.5
이자수익	73.7	117.4	76.4	78.2	78.4
이자비용	483.6	499.7	447.1	449.5	449.5
외환관련이익	23.5	48.6	17.8	17.8	17.8
외환관련손실	96.4	102.0	26.7	26.7	26.7
종속 및 관계기업손익	96.4	129.7	138.0	146.0	154.0
기타	-459.4	-647.6	75.5	75.5	75.5
<b>법인세차감전이익</b>	-638.2	-567.3	289.9	327.0	368.1
법인세비용	-365.3	-248.6	70.2	79.1	89.1
계속사업손손익	-273.0	-318.7	219.7	247.8	279.0
<b>당기순이익</b>	-273.0	-318.7	219.7	247.8	279.0
<b>지배주주순이익</b>	-292.3	-324.6	204.3	232.2	262.9
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-3.8	-0.6	-0.1	2.4	2.5
영업이익 증감율	-40.0	86.0	18.1	6.5	6.8
EBITDA 증감율	-15.3	25.8	3.4	2.9	2.7
지배주주순이익 증감율	흑전	11.1	-162.9	13.7	13.2
EPS 증감율	적지	적지	흑전	13.6	13.2
매출총이익률(%)	42.0	44.0	44.3	44.1	43.9
영업이익률(%)	1.3	2.5	2.9	3.1	3.2
EBITDA Margin(%)	5.4	6.9	7.1	7.1	7.2
지배주주순이익률(%)	-1.9	-2.1	1.3	1.5	1.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	1,828.1	1,627.8	1,503.2	1,506.6	1,516.0
당기순이익	-273.0	-318.7	219.7	247.8	279.0
비현금항목의 가감	1,844.7	2,070.5	1,752.7	1,747.5	1,737.6
유형자산감가상각비	549.0	556.6	563.4	565.0	563.5
무형자산감가상각비	89.0	121.0	80.0	81.3	80.9
지분법평가손익	-162.8	-380.7	-138.0	-146.0	-154.0
기타	1,369.5	1,773.6	1,247.3	1,247.2	1,247.2
영업활동자산부채증감	470.5	-98.0	-28.4	-38.3	-40.5
매출채권및기타채권의감소	-42.3	-122.2	-18.9	-19.4	-20.5
재고자산의감소	72.1	18.1	-24.8	-34.0	-35.8
매입채무및기타채무의증가	141.7	4.9	15.3	15.1	15.9
기타	299.0	1.2	0.0	0.0	-0.1
기타현금흐름	-214.1	-26.0	-440.8	-450.4	-460.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	201.0	-623.5	-789.1	-789.1	-789.1
유형자산의 취득	-869.4	-556.1	-550.0	-550.0	-550.0
유형자산의 처분	860.4	6.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-44.6	-15.6	-80.0	-80.0	-80.0
투자자산의감소(증가)	-768.8	103.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	72.2	442.3	0.0	0.0	0.0
기타	951.2	-603.4	-159.1	-159.1	-159.1
<b>재무활동 현금흐름</b>	-1,570.5	-1,598.7	-1,698.4	-649.3	-724.3
차입금의 증가(감소)	-615.2	-396.6	-974.1	75.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-18.7	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-138.7	-148.0	-93.3	-93.3	-93.3
기타	-797.9	-1,054.1	-631.0	-631.0	-631.0
기타현금흐름	26.9	-3.7	-16.4	-6.9	2.9
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	485.6	-598.0	-1,000.6	61.4	5.6
기초현금 및 현금성자산	1,913.2	2,398.8	1,800.8	800.2	861.6
기말현금 및 현금성자산	2,398.8	1,800.8	800.2	861.6	867.3

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	7,000.2	6,179.5	5,222.7	5,337.5	5,399.5
현금 및 현금성자산	2,398.8	1,800.8	800.2	861.6	867.3
단기금융자산	2,084.7	1,642.3	1,642.3	1,642.3	1,642.3
매출채권 및 기타채권	607.7	788.5	807.5	826.9	847.4
재고자산	1,395.3	1,386.1	1,410.9	1,444.8	1,480.7
기타유동자산	513.7	561.8	561.8	561.9	561.8
<b>비유동자산</b>	26,426.3	25,524.1	25,648.6	25,778.4	25,918.1
투자자산	3,317.7	3,214.7	3,352.7	3,498.7	3,652.7
유형자산	14,578.5	14,325.4	14,312.0	14,297.0	14,283.6
무형자산	1,519.8	1,140.7	1,140.8	1,139.5	1,138.6
기타비유동자산	7,010.3	6,843.3	6,843.1	6,843.2	6,843.2
<b>자산총계</b>	33,426.5	31,703.6	30,871.3	31,115.9	31,317.5
<b>유동부채</b>	8,994.2	10,622.6	9,463.8	9,553.9	9,569.8
매입채무 및 기타채무	3,081.6	3,151.0	3,166.4	3,181.5	3,197.4
단기금융부채	4,194.1	5,654.6	4,480.5	4,555.5	4,555.5
기타유동부채	1,718.5	1,817.0	1,816.9	1,816.9	1,816.9
<b>비유동부채</b>	12,635.3	10,045.9	10,245.9	10,245.9	10,245.9
장기금융부채	11,772.2	9,547.3	9,747.3	9,747.3	9,747.3
기타비유동부채	863.1	498.6	498.6	498.6	498.6
<b>부채총계</b>	21,629.5	20,668.5	19,709.7	19,799.8	19,815.7
<b>지배지분</b>	10,083.5	9,567.7	9,678.7	9,817.6	9,987.3
자본금	141.4	141.4	141.4	141.4	141.4
자본잉여금	3,574.2	3,574.3	3,574.3	3,574.3	3,574.3
기타자본	-3,032.4	-3,019.4	-3,019.4	-3,019.4	-3,019.4
기타포괄손익누계액	264.1	60.6	60.6	60.6	60.6
이익잉여금	8,996.6	8,641.2	8,752.3	8,891.2	9,060.8
비지배지분	1,713.5	1,467.5	1,482.9	1,498.5	1,514.6
<b>자본총계</b>	11,797.0	11,035.1	11,161.6	11,316.1	11,501.9

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-10,332	-11,473	7,223	8,208	9,295
BPS	356,449	338,214	342,140	347,050	353,047
CFPS	55,562	61,925	69,727	70,535	71,288
DPS	2,800	3,300	3,300	3,300	3,300
<b>주가배수(배)</b>					
PER	-8.4	-7.9	11.3	9.9	8.7
PER(최고)	-13.1	-9.6	14.1		
PER(최저)	-8.0	-6.6	10.7		
PBR	0.24	0.27	0.24	0.23	0.23
PBR(최고)	0.38	0.33	0.30		
PBR(최저)	0.23	0.23	0.23		
PSR	0.16	0.17	0.15	0.15	0.14
PCFR	1.6	1.5	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	11.4	9.6	9.0	8.8	8.6
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	-29.0	-29.3	42.5	37.6	33.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.2	3.6	4.1	4.1	4.1
ROA	-0.8	-1.0	0.7	0.8	0.9
ROE	-2.9	-3.3	2.1	2.4	2.7
ROIC	-1.0	-1.8	1.0	1.2	1.3
매출채권회전율	25.0	22.2	19.4	19.4	19.4
재고자산회전율	11.8	11.1	11.1	11.1	11.1
부채비율	183.3	187.3	176.6	175.0	172.3
순차입금비율	46.4	55.5	55.1	54.5	53.5
이자보상배율	0.4	0.8	1.0	1.1	1.2
<b>총차입금</b>	9,955.7	9,565.2	8,591.1	8,666.1	8,666.1
<b>순차입금</b>	5,472.3	6,122.1	6,148.6	6,162.1	6,156.5
<b>NOPLAT</b>	-189.1	-331.6	186.7	209.1	234.1
<b>FCF</b>	865.9	-317.3	171.7	187.0	208.0

## 7) 이마트 1Q23 Preview

투자 의견  
Marketperform,  
목표주가 103,000원

이마트의 1Q23 연결기준 영업이익은 621억원(+80% YoY)으로 시장 컨센서스를 하회할 것으로 전망된다. 이커머스 적자 축소에도 불구하고, 할인점/트레이더스/스타벅스 실적의 기존 예상 대비 부진할 것으로 전망되기 때문이다.

**할인점/트레이더스**는 명절 시점 차이, 오미크론 영향에 따른 작년 역기저 부담 등으로 인해, 기존점 성장률과 영업이익이 모두 부진할 것으로 전망된다(1Q23E 기존점 성장률: 할인점 -0.7%, 트레이더스 -6.1%). 다만, **쓱닷컴**과 **G마켓**은 판촉비 절감 등에 힘입어 영업적자가 축소될 것으로 전망된다. **SCK컴퍼니(스타벅스)**는 매출 성장률 회복에도 불구하고, 원재료 단가 상승 부담으로 인해, 전년동기 대비 이익 개선이 어려울 것으로 전망된다.

동사는 판촉비 및 고정비 절감 등에 따라 이커머스 사업부의 적자 축소 흐름이 지속될 것으로 전망 된다. 다만, 2분기 할인점/트레이더스 기존점 성장률은 1분기 대비 반등이 기대되나, 비식품 수요 둔화 강동와 영업 시간 축소 영향 등을 지켜볼 필요가 있을 것으로 판단한다.

이마트 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
<b>총매출액</b>											
별도기준	4,219	3,961	4,537	4,186	4,110	4,054	4,624	4,256	16,902	17,044	17,466
(YoY)	0.5%	1.7%	4.6%	4.0%	-2.6%	2.4%	1.9%	1.7%	2.7%	0.8%	2.5%
할인점	3,093	2,900	3,311	3,112	3,016	2,973	3,360	3,143	12,415	12,492	12,804
(YoY)	3.0%	4.1%	6.4%	5.8%	-2.5%	2.5%	1.5%	1.0%	4.9%	0.6%	2.5%
트레이더스	841	797	952	796	819	837	1,009	864	3,387	3,529	3,688
(YoY)	0.3%	-0.4%	5.2%	3.3%	-2.7%	5.0%	6.0%	8.5%	2.2%	4.2%	4.5%
전문점	281	262	272	277	273	243	253	248	1,091	1,017	968
기타	4	2	2	1	2	2	2	2	9	6	6
<b>순매출액</b>	<b>7,004</b>	<b>7,147</b>	<b>7,707</b>	<b>7,474</b>	<b>7,088</b>	<b>7,429</b>	<b>7,984</b>	<b>7,846</b>	<b>29,332</b>	<b>30,347</b>	<b>31,612</b>
(YoY)	18.8%	21.9%	22.1%	8.9%	1.2%	3.9%	3.6%	5.0%	17.6%	3.5%	4.2%
별도기준	3,876	3,618	4,161	3,832	3,772	3,704	4,241	3,896	15,487	15,613	16,000
연결-별도	3,128	3,529	3,546	3,643	3,316	3,725	3,743	3,951	13,846	14,734	15,613
쓱닷컴	400	391	411	411	421	423	433	469	1,613	1,747	1,921
W 컨셉	25	32	30	45	33	42	39	58	132	171	223
G마켓글로벌	316	337	331	334	316	337	336	350	1,318	1,339	1,406
SCK 컴퍼니	602	666	658	668	674	752	757	828	2,594	3,012	3,283
(YoY)	15.2%	15.2%	5.0%	1.4%	12.0%	13.0%	15.0%	24.0%	294.0%	16.1%	9.0%
이마트 24	484	536	564	534	535	589	620	593	2,118	2,337	2,598
기타 및 연결조정	1,300	1,567	1,553	1,651	1,336	1,582	1,557	1,653	6,071	6,128	6,181
<b>매출총이익</b>	<b>2,000</b>	<b>2,091</b>	<b>2,199</b>	<b>2,032</b>	<b>2,064</b>	<b>2,188</b>	<b>2,333</b>	<b>2,200</b>	<b>8,323</b>	<b>8,785</b>	<b>9,201</b>
(GPM)	28.6%	29.3%	28.5%	27.2%	29.1%	29.5%	29.2%	28.0%	28.4%	28.9%	29.1%
<b>판매비</b>	<b>1,966</b>	<b>2,104</b>	<b>2,099</b>	<b>2,019</b>	<b>2,002</b>	<b>2,162</b>	<b>2,170</b>	<b>2,111</b>	<b>8,187</b>	<b>8,445</b>	<b>8,833</b>
(YoY)	37.2%	36.6%	35.5%	5.7%	1.8%	2.8%	3.4%	4.6%	27.3%	3.2%	4.6%
(판매비율)	28.1%	29.4%	27.2%	27.0%	28.2%	29.1%	27.2%	26.9%	27.9%	27.8%	27.9%
<b>영업이익</b>	<b>34</b>	<b>-12</b>	<b>101</b>	<b>13</b>	<b>62</b>	<b>27</b>	<b>163</b>	<b>88</b>	<b>136</b>	<b>340</b>	<b>368</b>
(YoY)	-72.0%	적전	-7.3%	-83.5%	80.2%	흑전	61.7%	589.9%	-57.2%	150.4%	8.3%
(OPM)	0.5%	-0.2%	1.3%	0.2%	0.9%	0.4%	2.0%	1.1%	0.5%	1.1%	1.2%
별도기준	92	-19	105	81	78	-2	113	80	259	269	273
(OPM)	2.2%	-0.5%	2.3%	1.9%	1.9%	0.0%	2.4%	1.9%	1.5%	1.6%	1.6%
할인점	76	-36	76	62	63	-24	77	54	177	170	168
(OPM)	2.5%	-1.3%	2.3%	2.0%	2.1%	-0.8%	2.3%	1.7%	1.4%	1.4%	1.3%
트레이더스	15	14	24	13	8	15	28	18	66	69	79
(OPM)	1.8%	1.7%	2.6%	1.6%	0.9%	1.8%	2.8%	2.1%	2.0%	2.0%	2.1%
전문점	0	3	5	7	7	7	8	8	16	29	26
기타	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
쓱닷컴	-26	-41	-23	-22	-16	-14	-10	-14	-111	-55	-50
G마켓글로벌	-19	-18	-15	-13	-11	-10	-7	-6	-66	-33	-30
SCK 컴퍼니	29	48	27	19	30	53	70	61	123	213	232
(OPM)	4.8%	7.1%	4.0%	2.9%	4.4%	7.0%	9.2%	7.3%	4.7%	7.1%	7.1%
이마트 24	0	4	6	-3	0	5	7	-2	7	10	14
PPA 상각비	-40	-40	-40	-40	-40	-40	-40	-40	-160	-160	-160
기타 및 연결조정	-1	54	41	-10	21	34	31	10	84	96	88
영업외손익	1,062	-70	81	44	-41	-41	-41	-41	1,117	-163	-155
이자수익-이자비용	-54	-61	-69	-74	-74	-74	-74	-74	-258	-298	-290
지분법손익	6	3	3	0	6	3	3	0	11	11	11
기타	1,111	-12	147	118	28	31	31	34	1,364	124	124
세전이익	1,097	-82	181	57	21	-14	122	48	1,252	177	213
순이익	806	-63	124	141	16	-11	93	36	1,008	134	161
<b>(지배)순이익</b>	<b>811</b>	<b>-61</b>	<b>106</b>	<b>173</b>	<b>18</b>	<b>-16</b>	<b>80</b>	<b>28</b>	<b>1,029</b>	<b>110</b>	<b>129</b>
(YoY)	788.9%	적전	-88.6%	148.8%	-97.8%	적지	-24.4%	-83.9%	-34.5%	-89.3%	17.4%
<b>기준점 성장률</b>											
이마트	2.4%	3.8%	6.3%	7.8%	-0.7%	3.5%	2.5%	1.0%	5.1%	1.6%	2.5%
트레이더스	-0.2%	-0.5%	0.2%	-0.4%	-6.1%	3.0%	6.0%	8.5%	-0.2%	2.9%	4.5%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

이마트 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	24,932.7	29,332.4	30,346.9	31,612.3	33,000.8
매출원가	18,183.5	21,009.7	21,562.1	22,411.1	23,333.1
매출총이익	6,749.2	8,322.7	8,784.9	9,201.2	9,667.7
판관비	6,432.4	8,187.1	8,445.1	8,833.4	9,256.6
<b>영업이익</b>	316.8	135.7	339.7	367.8	411.1
<b>EBITDA</b>	1,055.4	1,163.5	1,369.9	1,402.9	1,452.1
영업외손익	1,796.9	1,116.8	-162.8	-154.9	-146.9
이자수익	47.4	59.6	61.6	61.3	69.3
이자비용	213.6	317.5	359.5	351.4	351.4
외환관련이익	12.5	31.1	30.0	30.0	30.0
외환관련손실	102.1	119.1	30.0	30.0	30.0
총속 및 관계기업손익	83.9	11.2	15.1	15.1	15.1
기타	1,968.8	1,451.5	120.0	120.1	120.1
<b>법인세차감전이익</b>	2,113.7	1,252.5	176.9	212.9	264.2
법인세비용	524.6	244.8	42.8	51.5	63.9
계속사업순손익	1,589.1	1,007.7	134.1	161.4	200.3
<b>당기순이익</b>	1,589.1	1,007.7	134.1	161.4	200.3
<b>지배주주순이익</b>	1,570.7	1,029.3	110.1	129.3	158.1
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	13.2	17.6	3.5	4.2	4.4
영업이익 증감율	33.6	-57.2	150.3	8.3	11.8
EBITDA 증감율	19.4	10.2	17.7	2.4	3.5
지배주주순이익 증감율	334.1	-34.5	-89.3	17.4	22.3
EPS 증감율	334.2	-34.5	-89.3	17.4	22.3
매출총이익률(%)	27.1	28.4	28.9	29.1	29.3
영업이익률(%)	1.3	0.5	1.1	1.2	1.2
EBITDA Margin(%)	4.2	4.0	4.5	4.4	4.4
지배주주순이익률(%)	6.3	3.5	0.4	0.4	0.5

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	987.1	745.7	1,438.4	1,420.9	1,452.9
당기순이익	0.0	0.0	134.1	161.4	200.3
비현금항목의 가감	-488.1	748.9	1,548.0	1,552.9	1,558.8
유형자산감가상각비	664.9	807.6	808.6	814.8	820.4
무형자산감가상각비	73.7	220.2	221.6	220.3	220.5
지분법평가손익	-1,210.5	-186.6	-15.1	-15.1	-15.1
기타	-16.2	-92.3	532.9	532.9	533.0
영업활동자산부채증감	-256.2	-581.8	-38.1	-86.8	-95.3
매출채권및기타채권의감소	-21.8	-305.7	-35.1	-72.0	-79.0
재고자산의감소	-182.0	-430.9	-61.0	-87.3	-95.8
매입채무및기타채무의증가	-91.7	288.7	58.0	72.4	79.4
기타	39.3	-133.9	0.0	0.1	0.1
기타현금흐름	1,731.4	578.6	-205.6	-206.6	-210.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	-3,901.2	-714.4	-800.0	-800.0	-800.0
유형자산의 취득	-968.7	-1,154.1	-800.0	-800.0	-800.0
유형자산의 처분	1,034.8	92.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-23.6	-39.6	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-302.2	-398.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	75.9	240.2	0.0	0.0	0.0
기타	-3,717.4	544.5	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	2,790.4	221.9	-260.5	-619.1	-369.1
차입금의 증가(감소)	3,301.7	570.4	108.7	-250.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	149.6	-134.4	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-101.5	-127.8	-53.6	-53.6	-53.6
기타	-559.4	-86.3	-315.6	-315.5	-315.5
기타현금흐름	20.6	5.7	-11.7	-10.8	-6.4
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-103.1	259.0	366.2	-9.1	277.3
기초현금 및 현금성자산	1,113.3	1,010.2	1,269.1	1,635.4	1,626.3
기말현금 및 현금성자산	1,010.2	1,269.1	1,635.4	1,626.3	1,903.6

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	5,188.4	5,848.7	6,311.1	6,461.2	6,913.3
현금 및 현금성자산	1,010.2	1,269.1	1,635.4	1,626.3	1,903.6
단기금융자산	727.5	487.3	487.3	487.3	487.3
매출채권 및 기타채권	1,645.9	1,691.2	1,726.3	1,798.2	1,877.2
재고자산	1,558.6	2,031.9	2,092.9	2,180.2	2,275.9
기타유동자산	246.2	369.2	369.2	369.2	369.3
<b>비유동자산</b>	26,053.7	27,353.0	27,137.9	26,917.9	26,692.1
투자자산	3,261.5	3,670.8	3,685.9	3,701.0	3,716.1
유형자산	10,006.7	10,344.5	10,335.9	10,321.2	10,300.8
무형자산	7,777.7	7,760.2	7,538.6	7,318.3	7,097.7
기타비유동자산	5,007.8	5,577.5	5,577.5	5,577.4	5,577.5
<b>자산총계</b>	31,242.1	33,201.7	33,449.0	33,379.2	33,605.3
<b>유동부채</b>	9,817.0	9,941.7	10,608.4	10,430.8	10,510.3
매입채무 및 기타채무	4,191.6	4,379.0	4,437.0	4,509.4	4,588.9
단기금융부채	3,084.2	3,212.4	3,821.1	3,571.1	3,571.1
기타유동부채	2,541.2	2,350.3	2,350.3	2,350.3	2,350.3
<b>비유동부채</b>	9,024.9	9,776.6	9,276.6	9,276.6	9,276.6
장기금융부채	7,509.5	8,436.1	7,936.1	7,936.1	7,936.1
기타비유동부채	1,515.4	1,340.5	1,340.5	1,340.5	1,340.5
<b>부채총계</b>	18,841.8	19,718.4	19,885.1	19,707.5	19,786.9
<b>지배지분</b>	10,259.5	11,207.5	11,264.1	11,339.7	11,444.3
자본금	139.4	139.4	139.4	139.4	139.4
자본잉여금	4,276.6	4,276.6	4,276.6	4,276.6	4,276.6
기타자본	279.4	35.9	35.9	35.9	35.9
기타포괄손익누계액	587.4	665.6	665.6	665.6	665.6
이익잉여금	4,578.0	5,691.3	5,747.9	5,823.5	5,928.1
비지배지분	2,140.7	2,275.8	2,299.8	2,332.0	2,374.1
<b>자본총계</b>	12,400.3	13,483.4	13,563.9	13,671.7	13,818.4

투자지표

(단위 :원, %, 배)

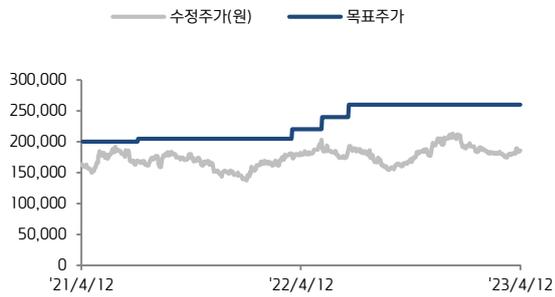
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	56,348	36,924	3,950	4,637	5,672
BPS	368,044	402,052	404,080	406,795	410,545
CFPS	39,497	63,017	60,344	61,498	63,105
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
<b>주기배수(배)</b>					
PER	2.7	2.7	25.7	21.9	17.9
PER(최고)	3.4	4.1	30.4		
PER(최저)	2.5	2.2	23.8		
PBR	0.41	0.24	0.25	0.25	0.25
PBR(최고)	0.52	0.38	0.30		
PBR(최저)	0.39	0.20	0.23		
PSR	0.17	0.09	0.09	0.09	0.09
PCFR	3.8	1.6	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA	10.7	9.1	7.6	7.3	6.9
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	3.5	5.3	39.9	33.2	26.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.3	2.0	2.0	2.0	2.0
ROA	5.9	3.1	0.4	0.5	0.6
ROE	16.2	9.6	1.0	1.1	1.4
ROIC	5.9	-0.8	0.8	1.0	1.1
매출채권회전율	20.6	17.6	17.8	17.9	18.0
재고자산회전율	17.7	16.3	14.7	14.8	14.8
부채비율	151.9	146.2	146.6	144.1	143.2
순차입금비율	39.9	41.5	39.3	37.2	34.8
이자보상배율	1.5	0.4	0.9	1.0	1.2
총차입금	6,683.5	7,347.2	7,455.9	7,205.9	7,205.9
순차입금	4,945.8	5,590.8	5,333.2	5,092.3	4,815.0
NOPLAT	857.2	-141.9	160.1	181.5	214.3
FCF	1,382.2	-796.9	352.3	329.7	359.9

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)	2021-04-14	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-13.69	-4.00								
	2021-07-15	BUY(Maintain)	205,000원	6개월	-15.93	-10.49		2021-08-13	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-35.64	-26.93	
	2021-09-29	Outperform (Downgrade)	205,000원	6개월	-20.12	-10.49		2021-09-08	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-36.01	-26.93	
	2022-01-13	BUY(Upgrade)	205,000원	6개월	-19.27	-11.71		2021-09-29	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-36.30	-26.93	
	2022-03-28	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-16.89	-7.73		2021-10-07	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-37.68	-26.93	
	2022-05-17	BUY(Maintain)	240,000원	6개월	-24.48	-19.17		2021-11-10	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-45.15	-44.77	
	2022-06-30	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-26.38	-25.77		2021-11-17	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-44.80	-39.77	
	2022-07-05	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-28.48	-25.77		2022-02-18	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-43.95	-38.41	
	2022-08-05	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-31.99	-25.77		2022-03-17	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-43.72	-38.41	
	2022-09-05	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-33.95	-25.77		2022-03-28	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-43.44	-38.41	
	2022-10-12	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-33.40	-25.77		2022-05-17	BUY(Maintain)	370,000원	6개월	-34.87	-29.59	
	2022-11-04	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-30.36	-18.08		2022-07-05	BUY(Maintain)	370,000원	6개월	-37.92	-29.59	
	2023-01-09	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-29.04	-24.04		2022-10-12	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-33.91	-29.39	
2023-04-12	BUY(Maintain)	260,000원	6개월				2023-01-04	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-33.78	-29.39		
GS리테일 (007070)	2021-04-14	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-22.68	-18.23		2023-01-09	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-33.43	-28.18	
	2021-07-15	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-23.21	-18.23		2023-01-16	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-32.66	-28.18	
	2021-08-05	BUY(Maintain)	44,000원	6개월	-23.18	-21.36		2023-02-09	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-33.41	-28.18	
	2021-09-29	BUY(Maintain)	42,000원	6개월	-27.25	-20.95		2023-03-14	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-33.87	-28.18	
	2022-02-18	BUY(Maintain)	36,000원	6개월	-24.24	-21.11		2023-04-12	BUY(Maintain)	330,000원	6개월			
	2022-03-28	BUY(Maintain)	36,000원	6개월	-22.69	-17.50		현대백화점 (069960)	2021-04-14	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-25.68	-22.67
	2022-05-17	Marketperform (Downgrade)	28,000원	6개월	-6.26	-2.50		2021-05-03	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-25.41	-22.67	
	2022-07-05	Outperform (Upgrade)	29,000원	6개월	-12.34	-5.17		2021-05-07	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-25.84	-19.42	
	2022-10-12	BUY(Upgrade)	30,000원	6개월	-16.39	-8.33		2021-07-15	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-28.91	-19.42	
	2022-11-09	BUY(Maintain)	34,000원	6개월	-15.05	-12.35		2021-09-29	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-29.21	-19.42	
	2023-01-09	BUY(Maintain)	34,000원	6개월	-15.61	-12.35		2021-11-05	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-37.76	-32.17	
	2023-02-08	BUY(Maintain)	34,000원	6개월	-14.97	-9.26		2022-02-18	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-30.05	-28.00	
	2023-03-14	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-19.60	-14.43		2022-03-28	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-24.18	-21.60	
2023-04-12	BUY(Maintain)	35,000원	6개월				2022-05-11	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-24.08	-19.50		
호림신라 (008770)	2021-04-14	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-19.36	-15.62		2022-07-05	BUY(Maintain)	91,000원	6개월	-31.67	-23.30	
	2021-05-03	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-20.24	-15.42		2022-10-12	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-22.66	-18.13	
	2021-06-24	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-23.56	-21.28		2023-01-09	BUY(Maintain)	82,000원	6개월	-30.04	-21.59	
	2021-07-15	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-24.14	-21.28		2023-04-12	BUY(Maintain)	76,000원	6개월			
	2021-08-02	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-26.74	-21.28		롯데쇼핑 (023530)	2021-04-14	Marketperform (Maintain)	123,000원	6개월	-3.61	5.28
	2021-09-29	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-27.19	-21.28			2021-07-15	Marketperform (Maintain)	122,000원	6개월	-11.49	-6.15
	2021-11-01	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-35.89	-31.08			2021-09-29	Marketperform (Maintain)	114,000원	6개월	-19.07	-3.95
	2022-02-03	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-22.05	-19.40			2022-03-28	Marketperform (Maintain)	103,000원	6개월	-4.51	4.85
	2022-02-18	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-20.16	-15.00			2022-07-05	Marketperform (Maintain)	110,000원	6개월	-13.58	-6.36
	2022-03-28	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-19.16	-14.90			2022-10-12	Outperform (Upgrade)	100,000원	6개월	-11.00	-5.80
	2022-05-02	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-19.67	-14.90			2023-01-09	Marketperform (Downgrade)	100,000원	6개월	-11.23	2.00
	2022-05-17	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-21.80	-14.90			2023-04-12	Outperform (Upgrade)	93,000원	6개월		
	2022-07-05	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-23.10	-14.90			이마트 (139480)	2021-04-14	BUY(Maintain)	230,000원	6개월	-30.09
2022-08-01	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-23.16	-14.90		2021-07-15			BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-24.37	-19.55
2022-10-12	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-27.31	-25.50		2021-08-13			BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-22.07	-17.73
2022-10-31	BUY(Maintain)	91,000원	6개월	-25.91	-19.89		2021-09-29			BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-22.60	-17.73
2022-11-16	BUY(Maintain)	91,000원	6개월	-16.96	-6.59		2021-10-07			BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-23.49	-17.73
2023-01-09	BUY(Maintain)	106,000원	6개월	-21.44	-19.34		2021-11-12	BUY(Maintain)		220,000원	6개월	-25.76	-17.73	
2023-01-16	BUY(Maintain)	106,000원	6개월	-21.84	-19.34		2022-01-10	BUY(Maintain)		220,000원	6개월	-25.96	-17.73	
2023-01-30	BUY(Maintain)	106,000원	6개월	-24.46	-19.34		2022-02-18	BUY(Maintain)		180,000원	6개월	-25.69	-20.83	
2023-04-12	BUY(Maintain)	106,000원	6개월				2022-03-28	BUY(Maintain)		180,000원	6개월	-25.68	-20.83	
신세계 (004170)	2021-04-14	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-19.05	-13.00		2022-05-17		Outperform (Downgrade)	146,000원	6개월	-23.94	-13.01
	2021-05-03	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-20.91	-19.50		2022-07-05		Outperform (Maintain)	124,000원	6개월	-19.91	-6.85
	2021-05-13	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-32.74	-26.93		2022-10-12		Outperform (Maintain)	93,000원	6개월	0.41	13.44
	2021-07-15	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-34.43	-26.93		2023-01-09		Marketperform (Downgrade)	103,000원	6개월	4.50	15.53
							2023-04-12	Marketperform (Maintain)	103,000원	6개월				

목표주가추이(2개년)

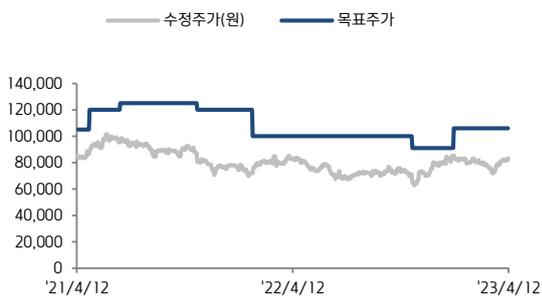
BGF리테일(282330)



GS리테일(007070)



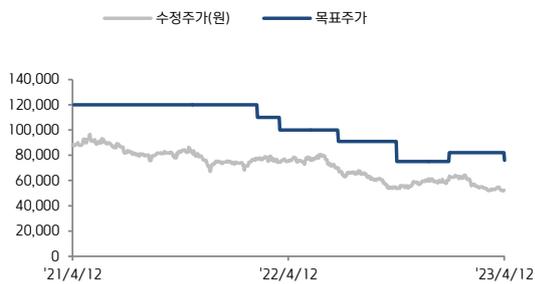
호텔신라(008770)



신세계(004170)



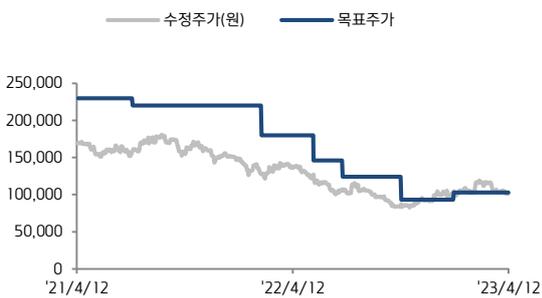
현대백화점(069960)



롯데쇼핑(023530)



이마트(139480)



고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 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 (2022/04/01~2023/03/31)

매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%