

Analyst 김정욱 6414@meritz.co.kr

RA 황흥진 hongjin.hwang@meritz.co.kr

Industry Insight 2025. 11. 12



Contents

Summary	5
Part 1. 음식료 산업의 소비창조: 소비자의 콘텐츠로 만드는 신시장	7
Part 2. 유통 산업의 소비창조: 해외진출이 어렵다면 인바운드로	63
기업분석	
KT&G (033780)	82
현대백화점 (069960)	85



음식료/유통 Overweight

Top Picks	투자판단	적정주가
KT&G (033780)	Buy	180,000원
현대백화점 (069960)	Buy	110,000원

소비창조

Overweight/Neutral

1 음식료 산업의 소비창조: 소비자의 콘텐츠로 만드는 신시장

- 22년 이후 곡물가격 하락과 음식료 섹터는 디커플링, 26년 해외시장 성장 또는 주주환원 강화로 명확한 방향성 필요
- 인구 감소라는 미래를 반영하기 시작하며 곡물가 하락과 음식료 섹터는 디커플링
- KT&G는 Altria와 공동으로 니코틴 파우치 기업 ASF 인수, 니코틴 파우치 소비 창조
- KT&G, 2차례 상승, 하락 국면 경험, 해외 담배 성장 지속 및 주주환원 강화 기대
- 음식료 섹터 Overweight, 26년 연간전망 해외성장 또는 주주환원의 방향성 필요

2 유통 산업의 소비창조: 해외진출이 어렵다면 인바운드로

- 변동성/불확실성에 익숙해진 소비자의 단순화, 고도화는 쇼핑 플랫폼의 서비스 니즈로 이어짐
- 온/오프라인 모두 성숙된 유통 환경이 만든 AI쇼핑의 잠재력, 온라인 경쟁은 심화
- 백화점 주요 점포의 입지 경쟁력은 관광 명소로 변모, 외국인 매출 고성장으로 소비 창조
- 26년 채널 소비 Trading Down, 고물가/고금리 장기화로 소비 부진 불가피. 축소된 양극화 소비 전망. 유통 투자 의견 Neutral 제시, 업태별 백화점 > 면세점 > 대형마트 > 편의점 > 홈쇼핑 순, 백화점과 면세점은 인바운드 외국인 소비의 수혜 예상, 상대적으로 백화점이 우위

3 기업분석

- KT&G (033780) 26년에도 강화될 해외성장과 주주환원, 신소비 창출
- 현대백화점 (069960) 내수 소비 회복에 더해질 외국인 인바운드 소비자 창출

기업분석

종목명	투자판단	적정주가
KT&G (033780)	Buy	180,000원
현대백화점(069960)	Buy	110,000원



KT&G (033780) 26년에도 강화될 해외성장과 주주환원, 신소비 창출

Analyst 김정욱
6414@meritz.co.kr

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	180,000원
현재주가 (11.11)	137,000원
상승여력	31.4%

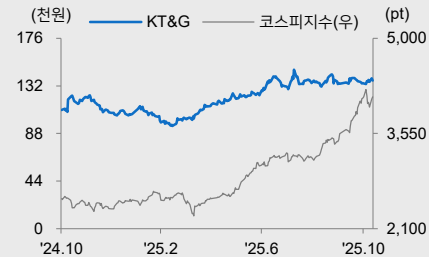
KOSPI	4,106.39pt
시가총액	164,226억원
발행주식수	11,798만주
유동주식비율	73.68%
외국인비중	41.15%
52주 최고/최저가	147,200원/95,000원
평균거래대금	490.7억원

주요주주(%)

국민연금공단	8.30
First Eagle Investment Management, LLC	8.16
중소기업은행	7.93

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.3	15.9	12.3
상대주가	-10.9	-27.3	-30.8

주가그래프



3Q25 Review

- 3Q25 실적은 매출액 1조 8,269억원으로 전년비 11.6% 성장, 영업이익은 4,653억원으로 전년비 11.4% 성장. 영업이익은 컨센서스 4,497억원을 3.5% 소폭 상회하며 양호한 실적 달성
- 해외 궤련 매출액 25% 성장하며 연결 영업이익 성장을 견인했으며 건기식의 비용절감, 부동산 진행률 확대로 전부분 영업이익 증가

4Q25 Preview & 26년 전망

- 해외궤련의 지속적인 성장 전망을 기반으로 연간 가이던스를 기존 매출/영업이익 6~8% 성장에서 10~12% 성장으로 상향
- 25년 주요 투자가 마무리 되며 26년 신규 Capex는 2,000~3,000억원으로 예상. 25년 대비 4,000~5,000억원 축소 예상. 잉여현금 창출력 강화로 주주환원 여력 확대 전망

투자의견 Buy, 적정주가 180,000원으로 12.5% 상향

- 적정 주가는 26E EPS 10,748원에 Target PER 17배 적용

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	5,862.6	1,167.3	902.7	6,615	-10.6	68,557	13.1	1.3	7.6	9.8	37.4
2024	5,908.8	1,188.8	1,165.7	8,975	35.7	73,700	11.9	1.5	9.2	12.7	48.8
2025E	6,548.4	1,337.8	1,043.8	8,592	-4.3	73,282	15.9	1.9	10.7	11.7	59.2
2026E	6,502.6	1,462.1	1,268.0	10,748	25.1	70,533	12.7	1.9	10.1	14.9	62.8
2027E	6,898.8	1,590.7	1,365.5	11,574	7.7	76,109	11.8	1.8	9.2	15.8	59.5

KT&G(033780) 실적 전망

2026 Outlook #14
음식료/유통

(억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2025E	2026E	2027E
매출액	12,923	14,238	16,363	15,564	14,911	15,479	18,269	16,825	65,484	65,026	68,988
1.KT&G	7,918	9,441	9,976	9,710	9,172	10,464	11,291	10,671	41,598	40,836	43,814
2.KGC	3,084	2,651	4,058	3,223	3,144	2,206	3,598	2,600	11,548	11,234	11,571
3.기타	1,921	2,146	2,329	2,631	2,595	2,809	3,380	3,554	12,338	12,955	13,603
(% YoY)	-7.4	6.6	-3.1	7.3	15.4	8.7	11.6	8.1	10.8	-0.7	6.1
1.KT&G	-3.6	7.0	2.2	6.7	15.8	10.8	13.2	9.9	12.3	-1.8	7.3
2.KGC	-19.7	1.6	-1.7	-4.0	1.9	-16.8	-11.3	-19.3	-11.3	-2.7	3.0
3.기타	0.8	11.5	-22.5	32.4	35.1	30.9	45.1	35.1	36.7	5.0	5.0
영업이익	2,366	3,220	4,177	2,085	2,856	3,499	4,653	2,370	13,378	14,621	15,907
1.KT&G	2,087	2,815	3,068	1,805	1,990	2,875	2,993	2,051	9,909	10,943	11,956
2.KGC	149	-36	612	-81	276	51	749	-60	1,016	1,271	1,425
3.기타	130	441	497	361	590	573	911	379	2,453	2,407	2,527
(% YoY)	-25.3	30.8	2.7	5.0	20.7	8.7	11.4	13.7	12.9	9.3	8.8
1. KT&G	-9.4	15.5	4.4	9.2	-4.6	2.1	-2.4	13.7	1.4	10.4	9.3
2.KGC	-70.3	적지	4.4	적지	85.2	흑전	22.4	적지	57.7	25.1	12.1
3.기타	-64.1	219.1	-8.3	-26.8	353.6	30.1	83.3	5.0	71.7	-1.9	5.0
영업이익률(%)	18.3	22.6	25.5	13.4	19.2	22.6	25.5	14.1	20.4	22.5	23.1
1. KT&G	26.4	29.8	30.8	18.6	21.7	27.5	26.5	19.2	23.8	26.8	27.3
2.KGC	4.8	-1.4	15.1	-2.5	8.8	2.3	20.8	-2.3	8.8	11.3	12.3
3.기타	6.8	20.5	21.3	13.7	22.7	20.4	27.0	10.7	19.9	18.6	18.6
지배순이익	2,863	3,170	2,396	3,253	2,556	1,433	4,193	2,256	10,438	12,680	13,655
(% YoY)	5.9	57.8	-23.6	176.8	-10.7	-54.8	75.0	-25.8	-9.0	21.5	7.7
지배순이익률(%)	22.2	22.3	14.6	20.9	17.1	9.3	22.9	13.4	15.9	19.5	19.8

자료: KT&G, 메리츠증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	5,862.6	5,908.8	6,548.4	6,502.6	6,898.8
매출액증가율(%)	0.2	0.8	10.8	-0.7	6.1
매출원가	3,054.4	3,006.8	3,413.1	3,354.5	3,540.9
매출총이익	2,808.2	2,902.0	3,135.3	3,148.1	3,357.9
판매관리비	1,640.9	1,713.2	1,797.6	1,686.0	1,767.1
영업이익	1,167.3	1,188.8	1,337.8	1,462.1	1,590.7
영업이익률(%)	19.9	20.1	20.4	22.5	23.1
금융손익	71.1	73.6	82.2	131.2	6.6
중속/관계기업손익	9.6	19.2	13.8	0.0	0.0
기타영업외손익	0.3	284.2	-112.9	80.0	0.0
세전계속사업이익	1,248.4	1,565.8	1,320.9	1,673.3	1,597.3
법인세비용	318.8	393.7	310.7	404.9	386.6
당기순이익	922.4	1,165.0	1,006.5	1,268.3	1,210.8
지배주주지분 순이익	902.7	1,165.7	1,043.8	1,268.0	1,365.5
Balance Sheet					
(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	6,418.4	7,176.3	6,643.5	6,557.1	7,292.9
현금및현금성자산	1,032.0	1,136.0	190.7	90.2	404.9
매출채권	1,328.6	1,363.2	1,473.7	1,477.0	1,576.9
재고자산	2,763.8	3,101.3	3,352.6	3,360.2	3,587.5
비유동자산	6,354.1	6,748.9	7,195.7	7,066.9	7,113.1
유형자산	2,096.5	2,664.4	2,893.1	2,785.8	2,687.9
무형자산	175.0	179.7	156.6	129.4	107.0
투자자산	2,700.8	2,852.3	3,083.3	3,088.9	3,255.4
자산총계	12,772.5	13,925.2	13,839.1	13,624.0	14,406.0
유동부채	2,672.4	3,142.9	3,419.8	3,526.4	3,622.1
매입채무	260.7	352.2	380.8	381.6	407.5
단기차입금	61.6	288.0	195.9	295.9	195.9
유동성장기부채	46.2	184.4	307.4	307.4	307.4
비유동부채	805.1	1,423.9	1,726.5	1,727.4	1,754.3
사채	322.5	808.0	1,162.7	1,162.7	1,162.7
장기차입금	147.3	214.0	131.3	131.3	131.3
부채총계	3,477.5	4,566.8	5,146.3	5,253.8	5,376.4
자본금	955.0	955.0	955.0	955.0	955.0
자본잉여금	533.8	535.0	535.4	535.4	535.4
기타포괄이익누계액	-56.6	-3.5	5.6	5.6	5.6
이익잉여금	8,979.1	8,783.2	8,984.8	9,660.5	10,318.4
비지배주주지분	120.5	119.3	47.3	48.9	50.5
자본총계	9,294.9	9,358.5	8,692.8	8,370.2	9,029.6

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,266.0	822.3	1,094.5	1,536.9	1,309.1
당기순이익(손실)	922.4	1,165.0	1,006.5	1,268.3	1,210.8
유형자산상각비	210.8	219.1	256.3	257.3	247.9
무형자산상각비	30.2	31.2	31.6	27.1	22.4
운전자본의 증감	185.4	-365.4	-269.0	-5.6	-165.4
투자활동 현금흐름	-848.3	-529.7	-753.8	-61.5	-260.4
유형자산의 증가(CAPEX)	-472.8	-767.5	-498.2	-150.0	-150.0
투자자산의 감소(증가)	-356.9	-132.3	-217.2	-5.6	-166.6
재무활동 현금흐름	-775.8	-293.4	-1,288.9	-1,575.9	-734.0
차입금의 증감	402.3	938.9	336.1	100.1	-97.6
자본의 증가	0.5	1.1	0.4	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-369.1	104.0	-945.3	-100.5	314.7
기초현금	1,401.0	1,032.0	1,136.0	190.7	90.2
기말현금	1,032.0	1,136.0	190.7	90.2	404.9
Key Financial Data					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	42,963	45,491	53,900	55,117	58,476
EPS(지배주주)	6,615	8,975	8,592	10,748	11,574
CFPS	10,706	11,657	14,498	16,507	15,775
EBITDAPS	10,321	11,079	13,381	14,804	15,775
BPS	68,557	73,700	73,282	70,533	76,109
DPS	5,200	5,400	5,800	6,000	5,400
배당수익률(%)	6.0	5.0	4.2	4.4	3.9
Valuation(Multiple)					
PER	13.1	11.9	15.9	12.7	11.8
PCR	8.1	9.2	9.4	8.3	8.7
PSR	2.0	2.4	2.5	2.5	2.3
PBR	1.3	1.5	1.9	1.9	1.8
EBITDA(십억원)	1,408.4	1,439.1	1,625.7	1,746.5	1,861.0
EV/EBITDA	7.6	9.2	10.7	10.1	9.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.8	12.7	11.7	14.9	15.8
EBITDA 이익률	24.0	24.4	24.8	26.9	27.0
부채비율	37.4	48.8	59.2	62.8	59.5
금융비용부담률	0.8	0.7	1.1	1.3	1.2
이자보상배율(x)	25.5	28.2	18.4	17.2	18.7
매출채권회전율(x)	4.4	4.4	4.6	4.4	4.5
재고자산회전율(x)	2.2	2.0	2.0	1.9	2.0

현대백화점 (069960) 내수 소비 회복에 더해질 외국인 인바운드 소비자 창출

Analyst 김정욱
6414@meritz.co.kr

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	110,000원
현재주가 (11.11)	87,700원
상승여력	25.4%

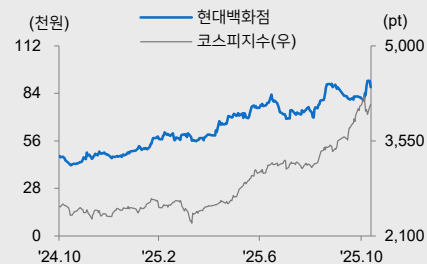
KOSPI	4,106.39pt
시가총액	19,845억원
발행주식수	2,263만주
유동주식비율	53.95%
외국인비중	23.99%
52주 최고/최저가	91,400원/41,650원
평균거래대금	78.0억원

주요주주(%)

현대지에프홀딩스 외 2 인	41.34
국민연금공단	13.17
Kopernik Global Investors, LLC	5.53

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.2	43.1	103.7
상대주가	-6.6	-10.2	25.6

주가그래프



3Q25 Review

- 3Q25 실적은 순매출액 1조103억원으로 전년비 2.6% 감소, 영업이익은 726억원으로 전년비 12.4% 증가. 컨센서스 792억원 대비 8.3% 하회. 백화점과 면세점의 견조한 성장과 지누스 관세 리스크 혼재
- 백화점은 소비심리 개선과 전상품군 판매 호조로 외형 성장. 비용 효율화, 고마진 상품군 신장세에 영업이익도 큰 폭 개선. 면세점은 8월 동대문점 철수 이후 지속 가능한 흑자 구조 구축

4Q25 Preview& 26년 전망

- 기온 하락과 F/W 신상품 호조 맞물리며 10월 백화점 거래액 +12% 고성장. 올해 외국인 매출 목표는 전년비 20% 성장한 6천억원(매출 비중 6%). 면세점 역시 공항점 경쟁 강도 완화로 본업 실적 성장
- 26년 상위 소득 계층 소비 심리 개선과 외국인 인바운드 수요 확대로 백화점/면세점 동반 성장 예상. 지누스는 관세 인상에 따른 주문량 감소로 부진했으나, 10월부 가격 인상 완료하며 점진적인 정상화 전망

투자의견 Buy, 적정주가 110,000원으로 34.1% 상향

- 26E EPS 12,394원에 Target PER 9배 적용

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	4,207.5	303.5	-79.8	-3,409	-155.4	190,900	-15.2	0.3	6.3	-1.8	86.5
2024	4,187.6	284.0	-36.0	-1,543	-54.7	194,238	-30.6	0.2	6.0	-0.8	79.9
2025E	4,292.7	401.1	210.2	9,287	-702.0	200,354	9.4	0.4	6.1	4.7	78.3
2026E	4,546.6	458.0	280.5	12,394	33.5	210,265	7.1	0.4	5.4	6.0	72.6
2027E	4,765.2	480.0	297.1	13,131	5.9	220,786	6.7	0.4	4.9	6.1	65.9

현대백화점(069960) 실적 전망

2026 Outlook #14

음식료/유통

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2025E	2026E	2027E
총매출액	2,432.0	2,477.3	2,431.1	2,720.3	2,554.6	2,474.1	2,319.7	2,694.1	10,042.5	10,502.8	10,983.2
백화점	1,790.5	1,792.2	1,690.5	1,919.3	1,739.1	1,701.3	1,766.5	1,976.8	7,183.7	7,399.2	7,621.2
면세(DF)	509.9	500.1	464.7	526.4	588.9	563.7	387.1	563.2	2,102.9	2,250.2	2,407.7
지누스	178.5	232.0	220.9	178.5	272.7	252.8	195.6	196.3	917.4	1,009.1	1,110.1
(% YoY)	2.8	-0.6	-4.2	-0.6	5.0	-0.1	-4.6	-1.0	-0.2	4.6	4.6
백화점	1.4	-1.4	-3.8	0.8	-2.9	-5.1	4.5	3.0	-0.1	3.0	3.0
면세(DF)	27.7	4.7	-18.1	12.6	15.5	12.7	-16.7	7.0	5.1	7.0	7.0
지누스	-27.7	-5.6	-14.4	-36.7	64.2	8.9	-11.4	10.0	13.3	10.0	10.0
순매출액	951.7	1,023.8	1,036.8	1,175.2	1,098.1	1,080.3	1,010.3	1,104.0	4,292.7	4,546.6	4,765.2
백화점	593.6	611.9	568.3	660.8	589.0	590.1	576.8	680.6	2,436.5	2,509.6	2,584.9
면세(DF)	240.5	240.5	228.2	263.0	293.5	293.5	222.5	281.4	1,090.9	1,167.3	1,249.0
지누스	152.2	206.3	272.9	289.0	249.9	229.5	241.7	317.9	1,039.0	1,143.5	1,205.1
(% YoY)	-13.3	5.5	3.2	13.3	15.4	5.5	-2.6	6.5	6.0	5.9	4.8
백화점	3.6	2.8	-2.1	0.8	-0.8	-3.6	1.5	3.0	0.1	3.0	3.0
면세(DF)	-27.6	23.9	-3.9	12.2	22.0	22.0	-2.5	7.0	12.2	7.0	7.0
지누스	-33.6	-6.0	23.2	2.4	64.2	11.2	-11.4	10.0	12.9	10.1	5.4
영업이익	68.9	42.8	64.6	107.7	112.5	86.9	72.6	129.1	401.1	458.0	480.0
백화점	103.1	71.0	71.0	113.8	97.2	69.3	89.3	110.4	366.2	377.2	388.5
면세(DF)	-5.2	-3.9	-8.0	-11.8	-1.9	-1.3	1.3	2.8	0.9	35.0	43.2
지누스	-19.1	-14.2	11.9	16.1	27.5	29.1	-7.8	15.9	64.7	45.7	48.2
(% YoY)	-11.5	-23.1	-12.7	12.2	63.3	103.0	12.4	99.9	66.5	14.2	4.8
백화점	7.9	15.2	-11.4	-5.1	-5.7	-2.4	25.8	-3.0	2.0	3.0	3.0
면세(DF)	적지	적지	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	3730.9	23.5
지누스	적전	적전	276.3	847.1	흑전	흑전	적전	-1.3	흑전	-29.3	5.4
영업이익률(%)	7.2	4.2	6.2	9.2	10.2	8.0	7.2	11.7	9.3	10.1	10.1
백화점	17.4	11.6	12.5	17.2	16.5	11.7	15.5	16.2	15.0	15.0	15.0
면세(DF)	-2.2	-1.6	-3.5	-4.5	-0.6	-0.4	0.6	1.0	0.1	3.0	3.5
지누스	-12.5	-6.9	4.4	5.6	11.0	12.7	-3.2	5.0	6.2	4.0	4.0
지배순이익	68.3	-145.5	21.2	20.0	67.9	45.1	45.2	52.0	210.2	280.5	297.1
(% YoY)	20.7	적전	-60.9	흑전	-0.6	흑전	113.2	159.7	흑전	33.4	5.9
지배순이익률(%)	7.2	-14.2	2.0	1.9	6.2	4.2	4.5	4.7	4.9	6.2	6.2

자료: 현대백화점, 메리츠증권 리서치센터

현대백화점(069960)

2026 Outlook #14

음식료/유통

Income Statement					
(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,207.5	4,187.6	4,292.7	4,546.6	4,765.2
매출액증가율(%)	-16.1	-0.5	2.5	5.9	4.8
매출원가	1,714.8	1,722.2	1,791.1	1,897.0	1,988.7
매출총이익	2,492.6	2,465.4	2,501.5	2,649.6	2,776.5
판매관리비	2,189.2	2,181.4	2,100.5	2,191.6	2,296.6
영업이익	303.5	284.0	401.1	458.0	480.0
영업이익률(%)	7.2	6.8	9.3	10.1	10.1
금융손익	-55.5	-47.3	-41.8	-41.8	-41.8
중속/관계기업손익	25.9	25.4	5.9	5.9	5.9
기타영업외손익	-232.2	-256.1	-19.4	0.6	0.6
세전계속사업이익	41.6	6.1	345.9	422.8	444.8
법인세비용	81.4	6.9	93.6	102.3	107.6
당기순이익	-39.8	-0.8	252.3	320.5	337.1
지배주주지분 순이익	-79.8	-36.0	210.2	280.5	297.1
Balance Sheet					
(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	3,117.5	3,046.2	3,220.2	3,383.6	3,465.9
현금및현금성자산	164.1	125.9	37.2	80.1	33.0
매출채권	972.3	969.5	910.7	970.0	1,033.6
재고자산	612.6	616.8	579.4	617.1	657.6
비유동자산	8,595.1	8,171.5	8,174.8	8,128.5	8,086.8
유형자산	5,607.0	5,789.6	5,980.8	5,979.1	5,977.6
무형자산	1,281.5	1,221.6	1,161.9	1,101.3	1,044.0
투자자산	835.9	328.3	341.3	357.4	374.5
자산총계	11,712.6	11,217.7	11,395.0	11,512.2	11,552.7
유동부채	3,446.7	3,288.0	3,723.6	3,571.6	3,324.1
매입채무	102.8	126.5	118.9	126.6	134.9
단기차입금	924.0	558.7	985.0	780.0	590.0
유동성장기부채	410.3	556.3	522.3	442.3	242.3
비유동부채	1,986.8	1,695.3	1,282.1	1,271.8	1,263.7
사채	828.4	519.2	399.1	379.1	359.1
장기차입금	58.9	211.1	57.2	37.2	17.2
부채총계	5,433.5	4,983.3	5,005.8	4,843.4	4,587.8
자본금	117.0	117.0	117.0	117.0	117.0
자본잉여금	612.1	612.1	612.1	612.1	612.1
기타포괄이익누계액	14.8	25.2	21.2	21.2	21.2
이익잉여금	3,907.5	3,753.7	3,912.6	4,136.9	4,375.0
비지배주주지분	1,811.6	1,839.1	1,855.5	1,910.7	1,968.8
자본총계	6,279.1	6,234.4	6,389.3	6,668.7	6,964.9

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	757.8	733.9	482.8	778.8	794.6
당기순이익(손실)	-39.8	-0.8	252.3	320.5	337.1
유형자산상각비	357.9	360.2	361.8	361.7	361.5
무형자산상각비	66.1	68.2	64.6	60.6	57.4
운전자본의 증감	131.2	90.2	-204.5	36.0	38.6
투자활동 현금흐름	-595.4	-192.6	-761.6	-377.1	-378.3
유형자산의 증가(CAPEX)	-356.8	-474.7	-542.7	-360.0	-360.0
투자자산의 감소(증가)	-37.2	507.6	-13.0	-16.0	-17.2
재무활동 현금흐름	-194.7	-585.6	194.3	-358.9	-463.4
차입금의 증감	-184.2	-409.4	176.7	-317.9	-422.4
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-31.0	-38.1	-88.7	42.8	-47.0
기초현금	195.0	164.1	125.9	37.2	80.1
기말현금	164.1	125.9	37.2	80.1	33.0
Key Financial Data					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	179,787	179,718	189,698	200,922	210,580
EPS(지배주주)	-3,409	-1,543	9,287	12,394	13,131
CFPS	33,584	33,844	36,428	38,525	38,756
EBITDAPS	31,085	30,575	36,565	38,900	39,721
BPS	190,900	194,238	200,354	210,265	220,786
DPS	1,300	1,400	1,900	1,900	1,900
배당수익률(%)	2.5	3.0	2.2	2.2	2.2
Valuation(Multiple)					
PER	-15.2	-30.6	9.4	7.1	6.7
PCR	1.5	1.4	2.4	2.3	2.3
PSR	0.3	0.3	0.5	0.4	0.4
PBR	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4
EBITDA(십억원)	727.5	712.4	827.4	880.3	898.8
EV/EBITDA	6.3	6.0	6.1	5.4	4.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-1.8	-0.8	4.7	6.0	6.1
EBITDA 이익률	17.3	17.0	19.3	19.4	18.9
부채비율	86.5	79.9	78.3	72.6	65.9
금융비용부담률	2.6	2.4	2.3	2.0	1.6
이자보상배율(x)	2.7	2.8	4.1	5.1	6.2
매출채권회전율(x)	4.1	4.3	4.6	4.8	4.8
재고자산회전율(x)	6.4	6.8	7.2	7.6	7.5

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생 할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

[기업] 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 +20% 이상
	Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 미만
[산업] 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	87.8%
중립	11.7%
매도	0.6%

2025년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

KT&G (033780) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



현대백화점 (069960) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

