



신세계 (004170)

4Q25 Review : 더블 체크(Double Check)

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

Buy (유지)

목표주가(상향): 470,000원

현재 주가(2/9)	355,000원
상승여력	▲32.4%
시가총액	34,240억원
발행주식수	9,645천주
52 주 최고가 / 최저가	355,000 / 130,800원
90 일 일평균 거래대금	202.53억원
외국인 지분율	17.6%

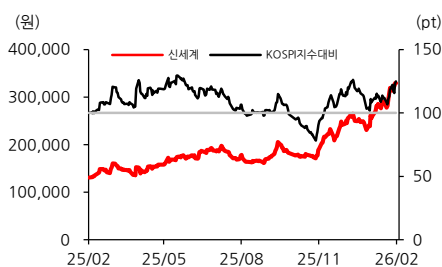
주주 구성	
정유경 (외 3 인)	29.2%
국민연금공단 (외 1 인)	13.4%
자사주 (외 1 인)	9.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	36.3	84.9	107.2	171.4
상대수익률(KOSPI)	20.8	50.9	42.2	61.3

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	6,570	6,877	7,425	7,809
영업이익	477	480	682	902
EBITDA	958	978	1,208	1,418
지배주주순이익	108	13	288	417
EPS	10,948	1,520	33,602	48,633
순차입금	4,519	4,658	4,266	3,774
PER	12.1	102.2	10.6	7.3
PBR	0.3	0.4	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.1	6.3	6.4	5.1
배당수익률	3.4	3.3	1.5	1.5
ROE	2.5	0.3	6.6	8.9

주가 추이



4Q25 Review

신세계는 4Q25 총매출액 3.42조원(+7.3% YoY), 영업이익 1,725억원(+62.6% YoY)을 기록해 영업이익 기준 시장 기대치(1,681억원)에 부합했다. 백화점은 4Q25 SSSG 14.5% YoY 성장하며, 총매출액 2.15조원(+7.2% YoY), 영업이익 1,433억원(+18.6% YoY)을 기록했다. 본점 리뉴얼 효과 및 내수소비 회복에 더해 외국인 매출 증가(+70% YoY)에 힘입어 외형이 두자릿 수 이상 확장되는 모습이였다. 4Q25 외국인 매출비중은 5.7%(+1.7p YoY)를 기록했으며, 1월에는 7.1%까지 확장된 것으로 파악된다. 다만 당사 백화점 영업이익 전망치(1,522억원)를 소폭 하회했는데, 럭셔리 중심의 전략 하에서 럭셔리 매출 비중 확대로 상품믹스가 악화된 영향이다. 면세점은 매출액 5,993억원(+7.9% YoY), 영업이익 20억원(+389억원 YoY)을 기록하며 흑자전환에 성공했다. 4분기 일평균 매출액이 97억원(+10억원 YoY)으로 증가함과 동시에 할인율이 -1%p YoY 개선되면서 공방 입차로 증가(+78억원 YoY)에도 수익성이 큰 폭으로 회복했다. 기타 자회사 중에서 SI는 기대에 미치지 못하는 부진한 실적을 기록했으나, 호텔 호조 및 강남점 임대 수익 증가로 센트럴시티는 매출액과 영업이익이 각각 +13.2% YoY, +28.6% YoY 증가하는 모습을 보였다.

더블 체크(Double Check)

부의 효과에 더해 26년 상반기에는 소득 효과까지 가미되며 내수 소비 개선은 더욱 강해질 전망이다. 지난해 12월부터는 중국인의 방향기가 일본에서 한국으로 전환되면서 백화점의 외국인 매출 성장 폭은 더욱 확대되고 있다. 따라서 백화점의 강세는 지속되겠다. 2Q26부터는 면세점의 이익 기여도 본격화되겠다. 인바운드 성수기에 진입하면서 단체 관광객의 방향기 전환도 본격화될 것으로 전망되는 데, 이에 따른 면세점의 수혜가 예상된다. 인천공항 DF2 철수에 따른 면세점 수익성 개선도 전망된다. 그야말로 더블 체크 상황이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 47만원 상향

신세계에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가는 47만원으로 상향한다. 목표주가 상향은 백화점 목표 P/E 상향(10배 → 13배)과 면세점 가치 상향(0원 → 3,765억원)에 따른 것이다.

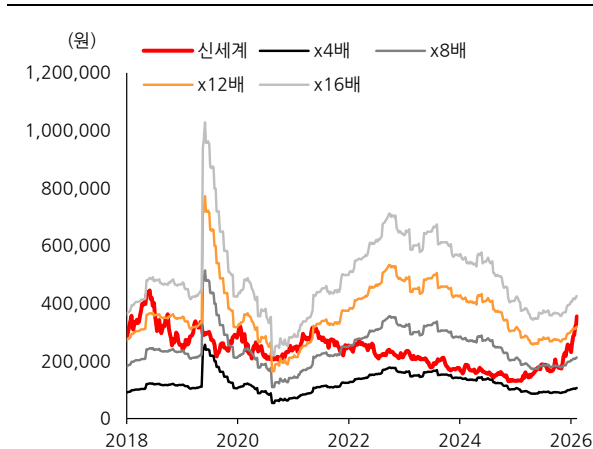
[표1] 신세계 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
순매출액	16,658	16,938	16,361	18,811	17,746	17,796	17,988	20,716	64,695	68,768	74,247
YoY	3.8%	5.6%	6.2%	9.3%	6.5%	5.1%	9.9%	10.1%	1.8%	6.3%	8.0%
백화점	6,591	6,283	6,227	7,644	7,373	7,225	6,673	7,936	26,473	26,745	29,207
신세계인터내셔널	3,042	3,086	3,104	3,443	2,934	2,983	2,774	3,768	13,086	12,675	12,458
센트럴시티	887	964	981	1,099	931	1,012	1,030	1,154	3,754	3,931	4,128
신세계 DF	5,618	6,051	5,388	5,993	5,464	5,580	6,416	6,712	20,060	23,050	24,173
까사미아	623	583	639	626	1,092	1,054	1,107	1,095	2,695	2,471	4,347
라이브쇼핑	811	802	846	906	852	842	888	951	3,283	3,365	3,533
영업이익	1,323	753	998	1,725	1,549	1,326	1,587	2,356	4,771	4,799	6,817
YoY	-18.8%	-35.9%	7.3%	62.6%	17.1%	76.1%	59.0%	36.6%	-25.4%	0.1%	42.1%
백화점	1,079	710	840	1,433	1,285	938	906	1,632	4,055	4,061	4,761
신세계인터내셔널	47	-23	-20	-28	135	54	47	60	269	-24	295
센트럴시티	222	98	276	292	281	182	300	334	857	888	1,098
신세계 DF	-23	-15	-56	20	-114	218	353	311	-359	-74	769
까사미아	1	-18	-4	-29	-27	-49	-18	-25	10	-50	-118
라이브쇼핑	57	60	24	61	49	42	58	104	177	202	253
영업이익률	7.9%	4.4%	6.1%	9.2%	8.7%	7.4%	8.8%	11.4%	7.4%	7.0%	9.2%

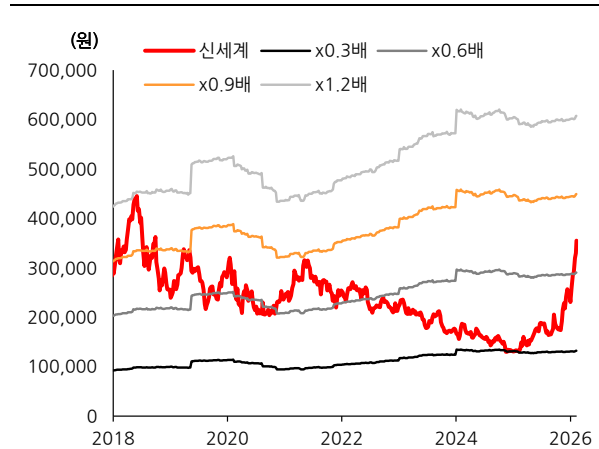
자료: 신세계, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 신세계 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 신세계 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 신세계 P/E 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	12MF	비고
백화점부문 순이익	2,859	각 법인 지분을 고려
Target P/E	13	
백화점 가치	37,173	
면세점부문 순이익	215	호텔신라 목표 P/E 대비 30% 할인
Target P/E	18	
면세점 가치	3,765	
적정 시가총액	40,939	자사주 제외
발행주식수	8,768	
적정 주당가치	466,929	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	6,357	6,570	6,877	7,425	7,809
매출총이익	3,855	4,053	4,251	4,826	5,076
영업이익	640	477	480	682	902
EBITDA	1,137	958	978	1,208	1,418
순이자손익	-113	-137	-139	-130	-122
외화관련손익	5	-31	6	0	0
지분법손익	-5	-12	-18	0	0
세전계속사업손익	453	195	131	512	741
당기순이익	312	187	64	384	556
지배주주순이익	225	108	13	288	417
증가율(%)					
매출액	-18.6	3.4	4.7	8.0	5.2
영업이익	-0.9	-25.4	0.6	42.1	32.4
EBITDA	-7.1	-15.8	2.1	23.5	17.4
순이익	-43.0	-40.2	-65.9	504.1	44.7
이익률(%)					
매출총이익률	60.6	61.7	61.8	65.0	65.0
영업이익률	10.1	7.3	7.0	9.2	11.6
EBITDA 이익률	17.9	14.6	14.2	16.3	18.2
세전이익률	7.1	3.0	1.9	6.9	9.5
순이익률	4.9	2.8	0.9	5.2	7.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	791	776	552	848	949
당기순이익	312	187	64	384	556
자산상각비	497	481	498	527	516
운전자본증감	-121	-41	130	34	17
매출채권 감소(증가)	-165	127	-7	-61	-30
재고자산 감소(증가)	-14	-78	-54	-104	-51
매입채무 증가(감소)	45	3	121	199	97
투자현금흐름	-912	-981	-573	-412	-412
유형자산처분(취득)	-596	-885	-434	-400	-400
무형자산 감소(증가)	-13	-13	-9	-12	-12
투자자산 감소(증가)	52	-7	-18	0	0
재무현금흐름	-16	-17	-240	-245	-245
차입금의 증가(감소)	179	203	-192	-200	-200
자본의 증가(감소)	-163	-216	-40	-45	-45
배당금의 지급	-79	-82	-39	-45	-45
총현금흐름	1,184	1,041	554	815	932
(-)운전자본증가(감소)	38	-65	-183	-34	-17
(-)설비투자	601	895	437	400	400
(+)자산매각	-8	-3	-7	-12	-12
Free Cash Flow	537	208	293	436	537
(-)기타투자	438	182	165	0	0
잉여현금	99	26	128	436	537
NOPLAT	440	457	233	511	677
(+) Dep	497	481	498	527	516
(-)운전자본투자	38	-65	-183	-34	-17
(-)Capex	601	895	437	400	400
OpFCF	299	107	477	672	809

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	2,674	2,343	2,185	2,542	2,915
현금성자산	979	675	434	626	918
매출채권	716	597	606	667	697
재고자산	891	979	1,027	1,131	1,182
비유동자산	12,078	12,729	13,093	12,978	12,874
투자자산	4,239	4,360	4,700	4,700	4,700
유형자산	7,280	7,795	7,753	7,706	7,661
무형자산	560	574	639	572	514
자산총계	14,752	15,072	15,278	15,520	15,789
유동부채	4,944	4,947	4,998	5,098	5,095
매입채무	1,787	1,803	1,967	2,167	2,264
유동성이자부채	2,263	2,229	2,014	1,914	1,814
비유동부채	3,468	3,750	3,933	3,833	3,733
비유동이자부채	2,597	2,965	3,078	2,978	2,878
부채총계	8,412	8,697	8,931	8,930	8,827
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	403	424	424	424	424
이익잉여금	3,655	3,718	3,656	3,900	4,272
자본조정	101	74	110	110	110
자기주식	-87	-193	-157	-157	-157
자본총계	6,340	6,375	6,347	6,590	6,962

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	22,865	10,948	1,520	33,602	48,633
BPS	427,477	433,221	439,523	464,752	503,333
DPS	4,000	4,500	5,200	5,200	5,200
CFPS	120,245	105,774	57,395	84,448	96,678
ROA(%)	1.5	0.7	0.1	1.9	2.7
ROE(%)	5.4	2.5	0.3	6.6	8.9
ROIC(%)	5.1	5.1	2.5	5.7	7.6
Multiples(x, %)					
PER	7.7	12.1	102.2	10.6	7.3
PBR	0.4	0.3	0.4	0.8	0.7
PSR	0.3	0.2	0.2	0.5	0.4
PCR	1.5	1.3	2.7	4.2	3.7
EV/EBITDA	4.9	6.1	6.3	6.4	5.1
배당수익률	2.3	3.4	3.3	1.5	1.5
안정성(%)					
부채비율	132.7	136.4	140.7	135.5	126.8
Net debt/Equity	61.2	70.9	73.4	64.7	54.2
Net debt/EBITDA	341.3	471.8	476.3	353.1	266.1
유동비율	54.1	47.4	43.7	49.9	57.2
이자보상배율(배)	3.8	2.4	2.5	3.7	5.0
자산구조(%)					
투자자본	62.6	64.9	63.9	62.7	61.1
현금+투자자산	37.4	35.1	36.1	37.3	38.9
자본구조(%)					
차입금	43.4	44.9	44.5	42.6	40.3
자기자본	56.6	55.1	55.5	57.4	59.7

[Compliance Notice]

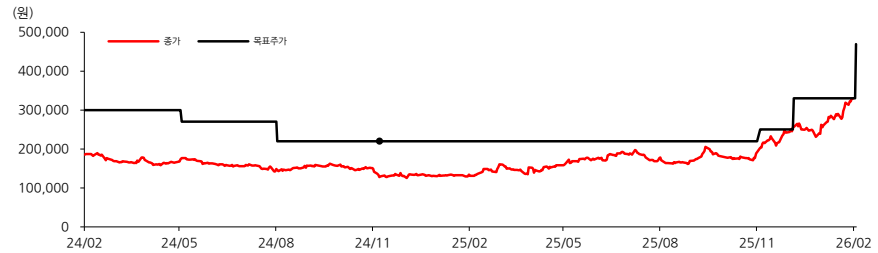
(공표일: 2026년 2월 10일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협, 김나우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[신세계 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.02.08	2024.04.09	2024.04.26	2024.05.09	2024.07.02
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		300,000	300,000	300,000	270,000	270,000
일 시	2024.08.08	2024.10.14	2024.11.11	2024.11.15	2025.01.15	2025.02.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000
일 시	2025.02.20	2025.03.25	2025.04.02	2025.04.09	2025.05.14	2025.05.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000
일 시	2025.07.08	2025.08.11	2025.09.29	2025.11.10	2025.11.19	2025.12.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	220,000	220,000	220,000	250,000	250,000	330,000
일 시	2026.01.06	2026.01.28	2026.02.10			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	330,000	330,000	470,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.05.09	Buy	270,000	-40.75	-34.41
2024.08.08	Buy	220,000	-30.44	-10.09
2025.08.11	Buy	220,000	-19.78	-6.59
2025.11.10	Buy	250,000	-9.02	2.40
2025.12.12	Buy	330,000	-16.65	-0.15
2026.02.10	Buy	470,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%