



신세계 (004170)

컨센서스 상향과 밸류에이션 리레이팅 기대

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 330,000원

현재 주가(12/11)	256,000원
상승여력	▲28.9%
시가총액	24,692억원
발행주식수	9,645천주
52 주 최고가 / 최저가	256,000 / 129,400원
90 일 일평균 거래대금	117.67억원
외국인 지분율	14.4%

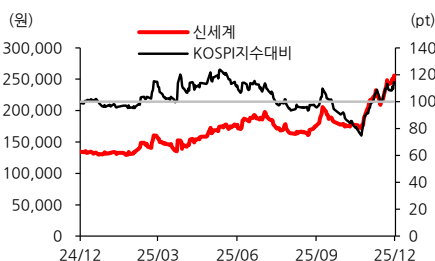
주주 구성	
정유경 (외 3 인)	29.2%
국민연금공단 (외 1 인)	12.6%
자사주 (외 1 인)	9.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	25.5	46.7	45.5	90.9
상대수익률(KOSPI)	25.4	23.8	4.1	22.6

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	6,570	6,950	7,230	7,613
영업이익	477	507	692	803
EBITDA	958	1,005	1,218	1,319
지배주주순이익	108	175	293	361
EPS	10,948	20,464	34,244	42,114
순차입금	4,519	4,483	4,099	3,650
PER	12.1	12.5	7.5	6.1
PBR	0.3	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.1	6.9	5.4	4.6
배당수익률	3.4	1.8	1.9	2.0
ROE	2.5	4.0	6.5	7.5

주가 추이



백화점 성장 속도 확장 전망

4Q25 들어 백화점에 대한 기대감이 커지고 있다. 자산 가격 상승과 지난해 저조했던 의류판매에 따른 기저 등으로 동사 백화점의 10~11월 관리매출 기준 SSSG는 +15% YoY에 이르는 것으로 파악되며, 12월에도 호조세를 이어가고 있는 것으로 추정된다. 백화점의 강세는 최소한 내년 상반기까지 이어질 수 있을 것으로 예상되는 데, 내수 소비 측면에서는 부의 효과에 더해 내년 상반기 기업 실적 호조 등에 따른 소득 효과가 가미될 수 있을 것으로 전망되며, 한일령/무비자/원화 약세 등에 따른 인바운드 모멘텀이 확대될 것이기 때문이다. 4Q25 백화점의 외국인 매출 비중은 5% 수준을 기록하고 있는 것으로 판단되는데, 내년 상반기 6~7%까지 확대가 기대된다. 이 경우, 올해 상반기 정지적 혼란으로 인바운드 기저가 낮았던 점을 감안 시, 외국인의 SSSG 기여분이 현재 2~3%p 내외에서 5~6%p로까지 확대될 전망이다. 당사는 내수/인바운드에 따른 업황 개선을 현재 실적 컨센서스가 과소 평가하고 있다고 판단하며, 백화점의 컨센서스 상향이 지속되겠다.

밸류에이션의 리레이팅도 기대

22년 이후 유통업종의 평균 밸류에이션은 P/E 6~8배 범위에서 조성되었으며, 현재는 8배 상단을 돌파하는 하는 과정에 있다. 당사는 밸류에이션의 확장 가능성이 높다고 판단한다. 22년 이후 나타났던 디레이팅은 유통성 위축에 따른 소비 둔화 가능성을 반영했던 것으로 현재는 오히려 소비가 확장되고 있는 구간이기에 P/E 10배까지는 무난할 수 있다. 과거 면세점 모멘텀이 확대되었던 시기에는 P/E 17배까지 확대되었다. 면세점 기대감이 결국 인바운드 기대감이라는 점을 감안했을 때, 그 형태가 현재 백화점으로 전환된 것일 뿐 인바운드 모멘텀은 과거 대비 강해졌기에 공격적인 전망 하에서는 10배 중반까지도 도달이 가능하겠다. 고속터미널 재개발에 대한 관심 또한 부동산 가치 재평가로 인해 밸류에이션에 긍정적이다. 다만, 내년 착공 예정인 이마트의 동서울터미널의 준공 시기를 32년으로 전망하고 있다는 점을 감안하면 긴 시계열의 사업임을 주의할 필요가 있겠다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 33만원 상향

백화점 목표 P/E를 10배로 상향해 목표주가를 33만원으로 상향한다.

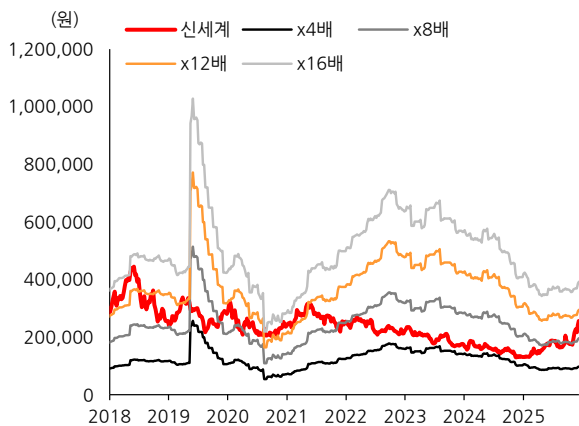
[표1] 신세계 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
순매출액	16,658	16,938	16,361	19,544	17,339	17,159	17,371	20,432	64,695	69,501	72,301
YoY	3.8%	5.6%	6.2%	13.6%	4.1%	1.3%	6.2%	4.5%	1.8%	7.4%	4.0%
백화점	6,591	6,283	6,227	7,784	7,175	7,003	6,508	8,012	26,473	26,885	28,699
신세계인터내셔널	3,042	3,086	3,104	4,207	3,423	3,542	3,401	4,576	13,086	13,439	14,941
센트럴시티	887	964	981	1,010	914	993	1,010	1,040	3,754	3,842	3,957
신세계 DF	5,618	6,051	5,388	5,876	5,222	5,066	5,793	6,058	20,060	22,933	22,139
까사미아	623	583	639	606	654	612	671	636	2,695	2,451	2,573
라이브쇼핑	811	802	846	962	852	842	888	1,010	3,283	3,421	3,592
영업이익	1,323	753	998	1,998	1,554	1,242	1,536	2,583	4,796	5,072	6,915
YoY	-18.8%	-35.9%	7.3%	88.3%	17.5%	65.0%	53.9%	29.3%	-25.0%	5.8%	36.3%
백화점	1,079	710	840	1,654	1,202	852	843	1,744	4,055	4,283	4,642
신세계인터내셔널	47	-23	-20	85	120	66	36	149	269	89	370
센트럴시티	222	98	276	260	264	163	280	280	857	856	987
신세계 DF	-23	-15	-56	-46	-40	185	349	314	-359	-140	808
까사미아	1	-18	-4	-9	9	-15	19	-1	10	-30	12
라이브쇼핑	57	60	24	103	49	42	58	147	177	244	296
영업이익률	7.9%	4.4%	6.1%	10.2%	9.0%	7.2%	8.8%	12.6%	7.4%	7.3%	9.6%

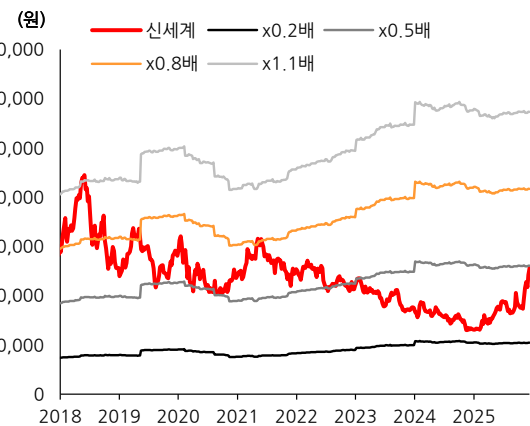
자료: 신세계, 한화투자증권 리서치센터

[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	2,922	각 법인 지분을 고려
Target P/E	10	
백화점 가치	29,224	
면세점부문 순이익	-41	호텔신라 목표 P/E 대비 30% 할인
Target P/E	18	
면세점 가치	0	
적정 시가총액	29,224	자사주 제외
발행주식수	8,768	
적정 주당가치	333,313	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 서울고속버스터미널 재개발 사업

구분	내용
Fact	서울시는 신세계센트럴 등 민간사업자가 제안한 고속버스터미널 복합개발 사업에 대한 사전협상 개시를 밝힘
계획안	지상 60층 이상, 3개동 이상의 규모의 재개발
개발면적	145,260㎡(약 44,000평) 고속버스터미널 26,000평 / 센트럴시티 18,000평
부지가치	고속버스터미널: 공시지가(평당 0.57억원) 기준 1.5조원 센트럴시티: 공시지가(평당 0.87억원) 기준 1.6조원
서울고속터미널의 지분구조	신세계센트럴 70.5%, 천일고속 16.7% 등
동서울터미널의 사업 진행 사례	22년 10월 사전협상 착수 24년 4월 지구단위계획 입안 25년 11월 지구단위계획 결정고시 26년 하반기 착공 계획 31년 준공목표

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	6,357	6,570	6,950	7,230	7,613
매출총이익	3,855	4,053	4,298	4,700	4,949
영업이익	640	477	507	692	803
EBITDA	1,137	958	1,005	1,218	1,319
순이자손익	-113	-137	-139	-130	-122
외화관련손익	5	-31	6	0	0
지분법손익	-5	-12	-18	0	0
세전계속사업손익	453	195	330	522	641
당기순이익	312	187	247	391	481
지배주주순이익	225	108	175	293	361
증가율(%)					
매출액	-18.6	3.4	5.8	4.0	5.3
영업이익	-0.9	-25.4	6.3	36.3	16.1
EBITDA	-7.1	-15.8	5.0	21.2	8.3
순이익	-43.0	-40.2	32.3	58.5	23.0
이익률(%)					
매출총이익률	60.6	61.7	61.8	65.0	65.0
영업이익률	10.1	7.3	7.3	9.6	10.5
EBITDA 이익률	17.9	14.6	14.5	16.8	17.3
세전이익률	7.1	3.0	4.7	7.2	8.4
순이익률	4.9	2.8	3.6	5.4	6.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	791	776	728	836	903
당기순이익	312	187	247	391	481
자산상각비	497	481	498	527	516
운전자본증감	-121	-41	143	16	26
매출채권 감소(증가)	-165	127	-30	-29	-48
재고자산 감소(증가)	-14	-78	-94	-48	-81
매입채무 증가(감소)	45	3	197	93	155
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	-240	-242
차입금의 증가(감소)	179	203	-192	-200	-200
자본의 증가(감소)	-163	-216	-40	-40	-42
배당금의 지급	-79	-82	-39	-40	-42
총현금흐름	1,184	1,041	716	820	877
(-)운전자본증가(감소)	38	-65	-196	-16	-26
(-)설비투자	601	895	437	400	400
(+)자산매각	-8	-3	-7	-12	-12
Free Cash Flow	537	208	468	424	491
(-)기타투자	438	182	165	0	0
잉여현금	99	26	304	424	491
NOPLAT	440	457	379	519	602
(+) Dep	497	481	498	527	516
(-)운전자본투자	38	-65	-196	-16	-26
(-)Capex	601	895	437	400	400
OpFCF	299	107	637	661	745

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,674	2,343	2,424	2,684	3,062
현금성자산	979	675	609	793	1,042
매출채권	716	597	629	658	706
재고자산	891	979	1,067	1,115	1,196
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	15,516	15,662	15,936
유동부채	4,944	4,947	5,075	5,068	5,123
매입채무	1,787	1,803	2,044	2,137	2,292
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	9,008	8,900	8,855
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	403	424	424	424	424
이익잉여금	3,655	3,718	3,819	4,072	4,391
자본조정	101	74	110	110	110
자기주식	-87	-193	-157	-157	-157
자본총계	6,340	6,375	6,509	6,762	7,081

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	22,865	10,948	20,464	34,244	42,114
BPS	427,477	433,221	456,350	482,594	515,651
DPS	4,000	4,500	4,700	4,900	5,100
CFPS	120,245	105,774	74,222	85,019	90,887
ROA(%)	1.5	0.7	1.1	1.9	2.3
ROE(%)	5.4	2.5	4.0	6.5	7.5
ROIC(%)	5.1	5.1	4.1	5.7	6.8
Multiples(x, %)					
PER	7.7	12.1	12.5	7.5	6.1
PBR	0.4	0.3	0.6	0.5	0.5
PSR	0.3	0.2	0.4	0.3	0.3
PCR	1.5	1.3	3.4	3.0	2.8
EV/EBITDA	4.9	6.1	6.9	5.4	4.6
배당수익률	2.3	3.4	1.8	1.9	2.0
안정성(%)					
부채비율	132.7	136.4	138.4	131.6	125.1
Net debt/Equity	61.2	70.9	68.9	60.6	51.6
Net debt/EBITDA	341.3	471.8	445.9	336.5	276.8
유동비율	54.1	47.4	47.8	53.0	59.8
이자보상배율(배)	3.8	2.4	2.6	3.7	4.5
자산구조(%)					
투자자본	62.6	64.9	63.1	62.0	60.6
현금+투자자산	37.4	35.1	36.9	38.0	39.4
자본구조(%)					
차입금	43.4	44.9	43.9	42.0	39.9
자기자본	56.6	55.1	56.1	58.0	60.1

[Compliance Notice]

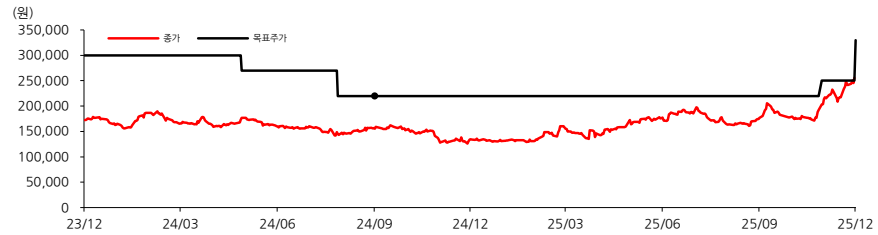
(공표일: 2025년 12월 12일)

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	2023.12.28	2024.01.05	2024.01.26	2024.02.01	2024.02.08
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2024.04.09	2024.04.26	2024.05.09	2024.07.02	2024.08.08	2024.10.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	270,000	270,000	220,000	220,000
일 시	2024.11.11	2024.11.15	2025.01.15	2025.02.06	2025.02.20	2025.03.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000
일 시	2025.04.02	2025.04.09	2025.05.14	2025.05.21	2025.07.08	2025.08.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000
일 시	2025.09.29	2025.11.10	2025.11.19	2025.12.12		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	220,000	250,000	250,000	330,000		

[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		

[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 추정치에 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 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%