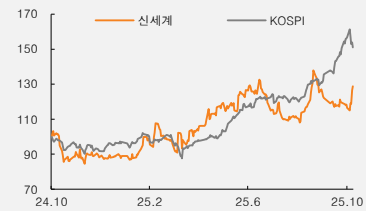


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 280,000원
현재주가(25/11/7)	192,000원
상승여력	45.8%

영업이익(25F,십억원)	458
Consensus 영업이익(25F,십억원)	471
EPS 성장률(25F,%)	-50.1
MKT EPS 성장률(25F,%)	31.0
P/E(25F,x)	35.2
MKT P/E(25F,x)	14.0
KOSPI	3,953.76
시가총액(십억원)	1,852
발행주식수(백만주)	10
유동주식비율(%)	61.7
외국인 보유비중(%)	14.5
벤투(12M) 일간수익률	0.37
52주 최저가(원)	125,900
52주 최고가(원)	205,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	5.4	21.3	28.3
상대주가	-5.4	-21.0	-16.8



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

신세계

확 싸진 주가

3Q25 Review: 백화점 경쟁사와의 격차 축소

신세계의 3Q25 실적은 순매출 16,361억원(YoY +6%), 영업이익 998억원(YoY +7%)으로 시장 기대치에 부합하였다. 주력 점포 강남점과 본점이 순차적으로 리뉴얼 재개장하면서 경쟁사와의 격차가 줄어드는 모습이다(3Q26 백화점 총매출 YoY: 신세계 +1.4%, 현대 Flat, 롯데 +2.8%). 11월 중 본점 그랜드오픈이 예정되어 있어 추가적인 동일점 반등이 예상된다.

백화점은 총매출 17,117억원(YoY +1%), 영업이익 840억원(YoY -5%, OPM 4.9%)을 기록했다. 8월 강남점 델리, 하반기 순차적으로 본점이 리뉴얼 오픈되어 상반기 대비 회복세에 있다(총매출 YoY: 1Q26 -1%, 2Q25 0%, 3Q25 +1%). 리뉴얼 대상 점포의 반등이 특히 강한 것으로 파악되며(관리 매출 YoY: 강남 7월 +8%, 8월 +9%, 9월 +13%, 10월 +17% / 본점 7월 +2%, 8월 +3%, 9월 +4%, 10월 +6%), 10월 백화점 전체로도 관리매출 +16%를 기록하여 뚜렷하게 반등하였다.

외국인 매출은 전년비 56% 성장, 비중 5.1%(YoY +1.1%p)로 확대되었다. 외국인 주력 점포 본점의 비중은 16%로 리뉴얼 이전 20% 수준을 빠르게 회복하는 중이다. 강남점은 기존 내국인 위주 점포였으나 델리 리뉴얼 이후 외국인 유입이 크게 늘고 있다. 금번 분기 외국인 비중 7%를 기록했다.

면세점은 순매출 5,388억원(YoY +14%), 영업적자 56억원(적자 축소)을 기록했다. 공항 임차료가 늘었으나 시내점에서 이익 방어하여 적자 규모 선방하였다. 호텔신라에 이어 동사도 인천공항 DF2 철수를 결정하였다. 공항 분기 영업적자는 100~200억원 수준으로 철수 이후 흑자 달성 가능성이 높다.

백화점 리뉴얼 완료 + 면세 흑자 전환, 추정치 상향으로 밸류에이션 매력

내년 실적 턴어라운드 가시성이 높아졌다. 백화점은 강남점과 본점이 온기로 반영되며 면세점은 DF2 철수 시기인 내년 4월 이후로 흑자 전환이 기대된다. 그간 백화점은 리뉴얼 영향으로 경쟁사 대비 실적 모멘텀이 약했고 면세점 역시 구조적으로 위축되어 경쟁사 대비 주가 움직임이 더뎠으나, 상기 요인들 모두 해소될 것으로 전망한다. 추정치 상향을 반영하여 목표주가를 24만원에서 28만원으로 올린다. 현재 주가는 12MF PER 6배로 매력적이다. 실적과 밸류에이션 매력 모두 양호하다. 매수 추천한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	6,357	6,570	6,861	6,612	6,533
영업이익 (십억원)	640	477	458	546	590
영업이익률 (%)	10.1	7.3	6.7	8.3	9.0
순이익 (십억원)	225	108	53	272	319
EPS (원)	22,865	10,948	5,462	28,157	33,100
ROE (%)	5.4	2.5	1.2	5.5	6.2
P/E (배)	7.7	12.1	35.2	6.8	5.8
P/B (배)	0.4	0.3	0.4	0.4	0.3
배당수익률 (%)	2.3	3.4	2.4	2.6	2.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 신세계 연간 실적 전망

(십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순매출액	7,813	6,357	6,570	6,861	6,612	6,533
백화점	2,487	2,557	2,638	2,678	2,781	2,837
신세계인터	1,554	1,354	1,309	1,317	1,099	1,154
센트럴시티	324	350	375	382	395	407
신세계DF	3,439	1,917	2,006	2,289	1,871	1,600
백화점 총매출액	6,916	7,054	7,243	7,371	7,639	7,786
영업이익	645	640	477	458	546	590
백화점	502	440	405	392	409	421
신세계인터	115	49	27	5	36	40
센트럴시티	63	79	86	84	87	91
신세계DF	5	87	(36)	(16)	26	52
세전이익	522	453	195	84	391	447
순이익	548	312	187	65	305	348
지배주주순이익	406	225	108	53	272	319
매출액 (YoY %)	23.7	(18.6)	3.4	4.4	(3.6)	(1.2)
백화점	26.4	2.8	3.2	1.5	3.8	2.0
신세계인터	7.1	(12.8)	(3.4)	0.6	(16.6)	5.0
센트럴시티	23.2	8.0	7.3	1.8	3.3	3.0
신세계DF	29.2	(44.3)	4.7	14.1	(18.3)	(14.5)
백화점 총매출액	19.4	2.0	2.7	1.8	3.6	1.9
영업이익 (YoY %)	24.7	(0.9)	(25.4)	(4.0)	19.2	8.1
백화점	66.4	(12.3)	(7.9)	(3.3)	4.3	2.9
신세계인터	25.4	(57.7)	(44.8)	(80.0)	575.5	11.4
센트럴시티	20.3	25.4	7.9	(2.3)	4.3	4.0
신세계DF	(93.0)	1,505.6	적전	적지	흑전	99.7
영업이익률(%)	8.3	10.1	7.3	6.7	8.3	9.0
백화점	7.3	6.2	5.6	5.3	5.3	5.4
신세계인터	7.4	3.6	2.1	0.4	3.3	3.5
센트럴시티	19.5	22.7	22.8	21.9	22.1	22.4
신세계DF	0.2	4.5	(1.8)	(0.7)	1.4	3.3

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 신세계 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2025년
순매출액	1,605	1,604	1,540	1,821	6,570	1,666	1,694	1,636	1,865	6,861
백화점	664	642	616	716	2,638	659	629	623	768	2,678
신세계인터	309	321	296	382	1,309	304	309	310	394	1,317
센트럴시티	89	95	94	97	375	89	96	98	99	382
신세계DF	487	492	472	555	2,006	562	605	539	584	2,289
백화점 총매출액	1,801	1,746	1,688	2,008	7,243	1,792	1,747	1,712	2,120	7,371
영업이익	163	117	93	104	477	132	75	100	151	458
백화점	114	82	88	122	405	108	71	84	129	392
신세계인터	11	13	2	0	27	5	(2)	(2)	5	5
센트럴시티	26	11	26	23	86	22	10	28	24	84
신세계DF	7	9	(16)	(36)	(36)	(2)	(2)	(6)	(6)	(16)
세전이익	155	74	51	(85)	195	105	12	63	(95)	84
순이익	130	58	37	(38)	187	77	8	48	(68)	65
지배주주순이익	103	37	21	(53)	108	58	(2)	35	(38)	53
매출액(YoY %)	2.6	1.8	2.8	5.9	3.4	3.8	5.6	6.2	2.4	4.4
백화점	7.0	2.1	1.9	1.8	3.2	(0.8)	(2.1)	1.1	7.2	1.5
신세계인터	(0.9)	(3.9)	(6.3)	(2.6)	(3.4)	(1.7)	(3.8)	4.9	3.0	0.6
센트럴시티	5.5	6.6	0.2	18.0	7.3	(0.2)	1.5	3.9	1.9	1.8
신세계DF	(4.8)	1.5	8.2	14.7	4.7	15.4	22.9	14.2	5.1	14.1
백화점 총매출액	7.9	2.6	2.1	(1.1)	2.7	(0.5)	0.0	1.4	5.6	1.8
영업이익(YoY %)	6.9	(21.5)	(29.5)	(49.7)	(25.4)	(18.8)	(35.9)	7.3	45.3	(4.0)
백화점	3.0	(11.2)	(5.2)	(15.9)	(7.9)	(5.1)	(13.3)	(4.5)	5.9	(3.3)
신세계인터	8.9	(27.7)	(65.1)	(97.9)	(44.8)	(58.3)	(117.3)	(195.2)	1566.7	(80.0)
센트럴시티	20.2	25.3	4.0	(5.4)	7.9	(15.3)	(10.1)	6.6	6.4	(2.3)
신세계DF	(70.4)	(78.6)	적전	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지
영업이익률(%)	10.2	7.3	6.0	5.7	7.3	7.9	4.4	6.1	8.1	6.7
백화점	6.3	4.7	5.2	6.1	5.6	6.0	4.1	4.9	6.1	5.3
신세계인터	3.6	4.1	0.7	0.1	2.1	1.5	(0.7)	(0.6)	1.3	0.4
센트럴시티	29.5	11.5	27.4	23.4	22.8	25.0	10.2	28.1	24.4	21.9
신세계DF	1.5	1.7	(3.4)	(6.4)	(1.8)	(0.4)	(0.2)	(1.0)	(1.1)	(0.7)

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 신세계 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	28,896	
Target PER(배)	10	유통업 평균
적정 주가	288,959	
목표 주가	280,000	
현재 주가	192,000	
상승 여력(%)	45.8	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

신세계 (004170)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,570	6,861	6,612	6,533
매출원가	2,518	2,608	2,509	2,475
매출총이익	4,052	4,253	4,103	4,058
판매비와관리비	3,576	3,795	3,557	3,468
조정영업이익	477	458	546	590
영업이익	477	458	546	590
비영업손익	-282	-374	-155	-143
금융손익	-154	-156	-143	-125
관계기업등 투자손익	-12	-18	-8	-6
세전계속사업손익	195	84	391	447
계속사업법인세비용	8	18	86	98
계속사업이익	187	65	305	348
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	187	65	305	348
지배주주	108	53	272	319
비지배주주	79	13	34	29
총포괄이익	255	190	305	348
지배주주	180	161	259	296
비지배주주	76	29	46	53
EBITDA	958	944	1,011	1,036
FCF	-120	-38	349	418
EBITDA 마진율 (%)	14.6	13.8	15.3	15.9
영업이익률 (%)	7.3	6.7	8.3	9.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.6	0.8	4.1	4.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,343	2,585	2,874	3,247
현금 및 현금성자산	582	779	1,082	1,421
매출채권 및 기타채권	593	608	637	685
재고자산	979	1,003	966	955
기타유동자산	189	195	189	186
비유동자산	12,729	13,112	12,942	12,832
관계기업투자등	930	953	918	907
유형자산	7,795	7,934	7,814	7,707
무형자산	574	639	606	579
자산총계	15,072	15,696	15,816	16,079
유동부채	4,947	4,833	4,728	4,694
매입채무 및 기타채무	1,447	1,482	1,427	1,410
단기금융부채	2,229	2,049	2,046	2,045
기타유동부채	1,271	1,302	1,255	1,239
비유동부채	3,750	3,995	3,966	3,957
장기금융부채	2,965	3,192	3,192	3,192
기타비유동부채	785	803	774	765
부채총계	8,697	8,828	8,694	8,651
지배주주지분	4,265	4,792	5,012	5,288
자본금	49	49	49	49
자본잉여금	424	424	424	424
이익잉여금	3,718	3,696	3,926	4,203
비지배주주지분	2,110	2,076	2,110	2,139
자본총계	6,375	6,868	7,122	7,427

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	776	598	649	718
당기순이익	187	65	305	348
비현금수익비용가감	855	618	569	545
유형자산감가상각비	426	435	420	407
무형자산상각비	55	50	44	39
기타	374	133	105	99
영업활동으로인한자산및부채의변동	-41	-29	-121	-76
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	127	79	-44	-51
재고자산 감소(증가)	-78	-25	36	12
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	-200	-6	-1
법인세납부	-92	-18	-86	-98
투자활동으로 인한 현금흐름	-981	-741	-327	-346
유형자산처분(취득)	-885	-635	-300	-300
무형자산감소(증가)	-13	-13	-12	-12
장단기금융자산의 감소(증가)	266	-18	27	9
기타투자활동	-349	-75	-42	-43
재무활동으로 인한 현금흐름	-17	-25	-255	-251
장단기금융부채의 증가(감소)	334	46	-3	-1
자본의 증가(감소)	21	0	0	0
배당금의 지급	-82	-86	-41	-43
기타재무활동	-290	15	-211	-207
현금의 증가	-220	197	302	339
기초현금	802	582	779	1,082
기말현금	582	779	1,082	1,421

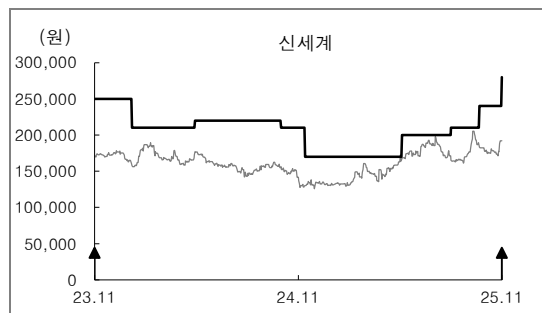
자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	12.1	35.2	6.8	5.8
P/CF (x)	1.3	2.7	2.1	2.1
P/B (x)	0.3	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA (x)	8.3	8.8	7.9	7.4
EPS (원)	10,948	5,462	28,157	33,100
CFPS (원)	105,774	70,618	90,650	92,681
BPS (원)	452,779	513,123	535,970	564,616
DPS (원)	4,500	4,700	4,900	5,200
배당성향 (%)	21.1	63.0	14.1	13.1
배당수익률 (%)	3.4	2.5	2.6	2.8
매출액증가율 (%)	3.4	4.4	-3.6	-1.2
EBITDA증가율 (%)	-15.8	-1.5	7.1	2.5
조정영업이익증가율 (%)	-25.4	-4.0	19.2	8.1
EPS증가율 (%)	-52.1	-50.1	415.5	17.6
매출채권 회전율 (회)	20.0	23.4	20.8	17.8
재고자산 회전율 (회)	7.0	6.9	6.7	6.8
매입채무 회전율 (회)	22.7	20.9	20.4	20.7
ROA (%)	1.3	0.4	1.9	2.2
ROE (%)	2.5	1.2	5.5	6.2
ROIC (%)	5.5	4.3	4.6	5.2
부채비율 (%)	136.4	128.5	122.1	116.5
유동비율 (%)	47.4	53.5	60.8	69.2
순차입금/자기자본 (%)	70.9	63.5	57.0	50.1
조정영업이익/금융비용 (x)	2.4	2.3	2.7	3.0

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
신세계 (004170)				
2025.11.10	매수	280,000	-	-
2025.10.01	매수	240,000	-25.83	-20.00
2025.08.11	매수	210,000	-16.36	-2.14
2025.05.15	매수	200,000	-10.14	-1.10
2024.11.22	매수	170,000	-16.74	1.59
2024.10.10	매수	210,000	-31.43	-26.33
2024.05.09	매수	220,000	-28.54	-19.64
2024.01.17	매수	210,000	-19.08	-9.76
2023.10.18	매수	250,000	-31.42	-28.60



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 신세계 엘(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.