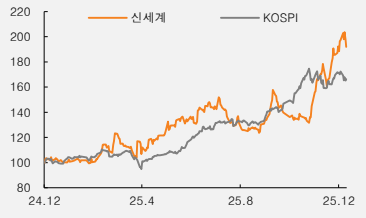
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.12.22

투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 350,000원
현재주가(25/12/19)	250,000원
상승여력	40.0%

영업이익(25F,십억원)	481
Consensus 영업이익(25F,십억원)	466
EPS 성장률(25F,%)	-36.4
MKT EPS 성장률(25F,%)	33.0
P/E(25F,x)	35.9
MKT P/E(25F,x)	13.8
KOSPI	4,020.55
시가총액(십억원)	2,411
발행주식수(백만주)	10
유동주식비율(%)	61.7
외국인 보유비중(%)	14.4
베타(12M) 일간수익률	0.29
52주 최저가(원)	129,400
52주 최고가(원)	265,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	10.9	35.4	88.5
상대주가	8.4	0.2	14.2



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

004170 · 백화점

신세계

많이 올랐어도 제일 좋다

4Q25 Preview: 컨센서스 여유 있게 상회 전망

신세계의 4Q25 실적은 순매출액 19,393억원(YoY +6%), 영업이익 1,736억원(YoY +68%)으로 시장 기대치를 상회할 것으로 예상한다. 백화점 총매출 성장률 9%로 크게 반등할 전망이다. 사측은 리뉴얼 등 늘어난 감가상각비를 감안해도 5% 수준 매출 신장 시 증익할 것으로 시장에 소통해왔다. 금번 분기 이를 훌쩍 상회하는 매출을 바탕으로 6개 분기만에 백화점 증익을 시현할 것으로 예상한다.

대형 점포 리뉴얼 성과가 긍정적으로 기여하는 중으로 파악된다. 관리 기준 강남점은 7월 +8%, 8월 +9%, 9월 +13%, 10월 +17% 신장했다. 리뉴얼 완료된 8월 이후 성장률이 가속화되는 흐름이다. 본점도 동일 기간 7월 +2%, 8월 +3%, 9월 +4%, 10월 +6% 성장했다. 본점은 하반기동안 점진 리뉴얼 재개장해 왔으며 최근 리뉴얼 프로젝트를 마무리지었다. 4분기 본격 반등했을 것으로 추정된다.

본점은 외국인 주력 점포인 점에서 더욱 의미가 있다. 과거 본점의 외국인 매출 비중은 20% 수준이었으나 리뉴얼 기간 10% 수준까지 축소되었다, 3Q25 재개장 효과로 16%로 회복하였다. 본점 리뉴얼은 명품을 중심으로 진행되었고 명동에 위치한 지리적 특성까지 감안하면 중국인 기여가 높을 것으로 추정된다. 한일령 반사수혜 측면에서도 본점의 매력도가 높다고 판단된다.

아직 안 비싸다

최근 동사 주가가 크게 반등한 영향으로 컨센서스 기준 12MF PER 10배까지 금세 도달하였다. 다만 추정치가 지속적으로 상향되며 가격 부담이 완화될 것으로 기대하며, 펀더멘탈 개선 효과로 향후 리레이팅도 가능하다고 판단한다. 당사 추정치 상향(26F 백화점 총매출 +5% 추정)과 자사주(9%) 보유분을 감안한 가격은 여전히 12MF PER 7배 수준이다.

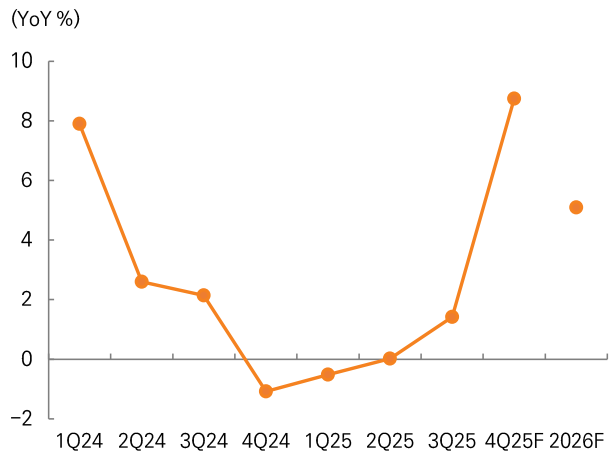
향후 리레이팅은 외국인 인바운드 수혜 정도에 달려 있다. 일본 백화점이 외국인 매출 비중 HSD%→Mid-teen%으로 확대되는 구간 12MF PER 10~20배 이상으로 리레이팅된 바 있다. 신세계 비롯한 한국 백화점의 외국인 매출 비중은 5~6% 수준이다. 확대 여력이 크다고 판단되며, 특히 외국인 매출 기저가 낮고 명동, 강남 등 핵심지에 대형 점포를 확보한 동사의 성장률이 돋보일 것으로 전망한다.

추정치 상향을 감안해 목표주가를 28만원에서 35만원으로 올린다. 매수 유효하다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	6,357	6,570	6,935	6,708	6,641
영업이익 (십억원)	640	477	481	581	629
영업이익률 (%)	10.1	7.3	6.9	8.7	9.5
순이익 (십억원)	225	108	67	310	363
EPS (원)	22,865	10,948	6,963	32,094	37,596
ROE (%)	5.4	2.5	1.5	6.3	6.9
P/E (배)	7.7	12.1	35.9	7.8	6.6
P/B (배)	0.4	0.3	0.5	0.5	0.4
배당수익률 (%)	2.3	3.4	1.9	2.0	2.1

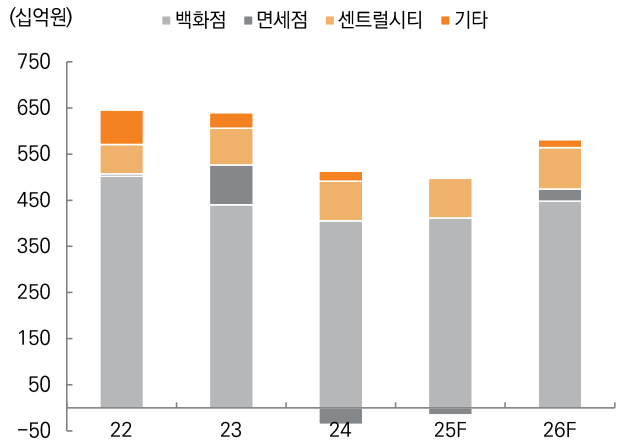
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

그림 47. 신세계 백화점 총매출 신장률 추이



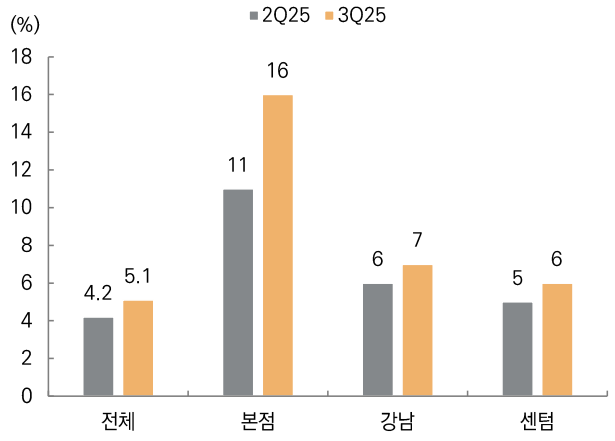
자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

그림 48. 신세계 사업부문별 이익 추이: 백화점 유관 부문(백화점+센트럴) 대부분, 면세점 사업 철수 예정



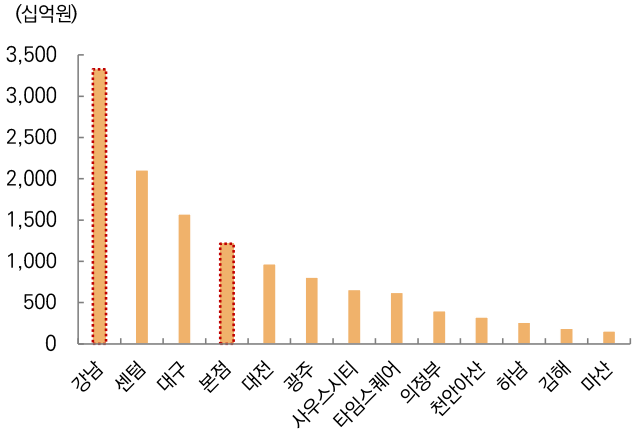
자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

그림 49. 신세계 외국인 매출 비중



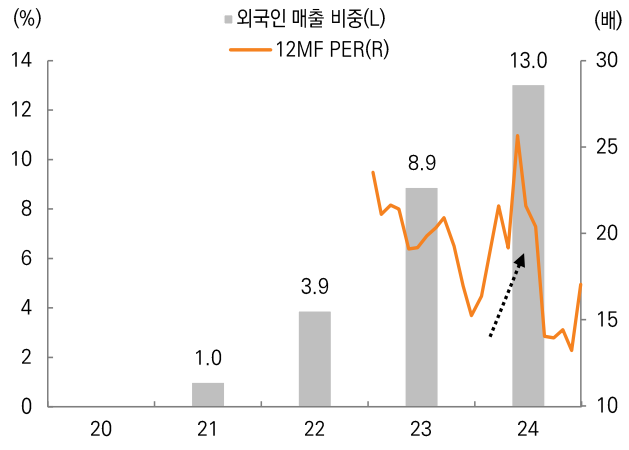
자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

그림 50. 신세계 점포별 매출 (2024년)



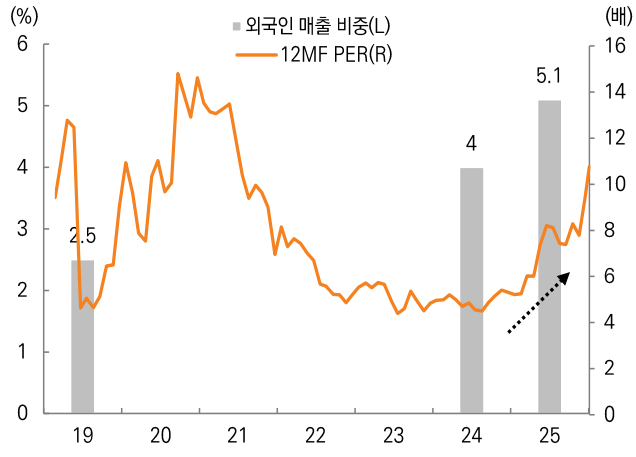
Note: 점선은 외국인 주력 점포
자료: 언론 보도, 미래에셋증권 리서치센터

그림 271. 이세탄 미츠코시 외국인 매출 비중과 12MF PER



자료: 이세탄 미츠코시, 미래에셋증권 리서치센터

그림 52. 신세계 외국인 매출 비중과 12MF PER



Note: 25년 3Q25 기준
자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 신세계 연간 실적 전망 (십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순매출액	7,813	6,357	6,570	6,935	6,708	6,641
백화점	2,487	2,557	2,638	2,698	2,841	2,899
신세계인터	1,554	1,354	1,309	1,331	1,199	1,265
센트럴시티	324	350	375	384	397	409
신세계DF	3,439	1,917	2,006	2,289	1,871	1,600
백화점 총매출액	6,916	7,054	7,243	7,434	7,810	7,959
영업이익	645	640	477	481	581	629
백화점	502	440	405	412	448	461
신세계인터	115	49	27	7	32	39
센트럴시티	63	79	86	86	90	93
신세계DF	5	87	(36)	(16)	26	52
세전이익	522	453	195	107	427	485
순이익	548	312	187	83	333	379
지배주주순이익	406	225	108	67	310	363
매출액 (YoY %)	23.7	(18.6)	3.4	5.6	(3.3)	(1.0)
백화점	26.4	2.8	3.2	2.3	5.3	2.0
신세계인터	7.1	(12.8)	(3.4)	1.7	(9.9)	5.5
센트럴시티	23.2	8.0	7.3	2.4	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	2.6	5.1	1.9
영업이익 (YoY %)	24.7	(0.9)	(25.4)	0.8	20.9	8.1
백화점	66.4	(12.3)	(7.9)	1.6	8.8	2.9
신세계인터	25.4	(57.7)	(44.8)	(72.6)	334.3	21.9
센트럴시티	20.3	25.4	7.9	0.4	4.3	4.0
신세계DF	(93.0)	1,505.6	적전	적지	흑전	99.7
영업이익률(%)	8.3	10.1	7.3	6.9	8.7	9.5
백화점	7.3	6.2	5.6	5.5	5.7	5.8
신세계인터	7.4	3.6	2.1	0.6	2.7	3.1
센트럴시티	19.5	22.7	22.8	22.4	22.6	22.8
신세계DF	0.2	4.5	(1.8)	(0.7)	1.4	3.3

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 신세계 분기 실적 전망 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2025년
순매출액	1,605	1,604	1,540	1,821	6,570	1,666	1,694	1,636	1,939	6,935
백화점	664	642	616	716	2,638	659	629	623	788	2,698
신세계인터	309	321	296	382	1,309	304	309	310	408	1,331
센트럴시티	89	95	94	97	375	89	96	98	101	384
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	2,184	7,434
영업이익	163	117	93	104	477	132	75	100	174	481
백화점	114	82	88	122	405	108	71	84	149	412
신세계인터	11	13	2	0	27	5	(2)	(2)	7	7
센트럴시티	26	11	26	23	86	22	10	28	26	86
신세계DF	7	9	(16)	(36)	(36)	(2)	(2)	(6)	(6)	(16)
세전이익	155	74	51	(85)	195	105	12	63	(72)	107
순이익	130	58	37	(38)	187	77	8	48	(50)	83
지배주주순이익	103	37	21	(53)	108	58	(2)	35	(23)	67
매출액(YoY %)	2.6	1.8	2.8	5.9	3.4	3.8	5.6	6.2	6.5	5.6
백화점	7.0	2.1	1.9	1.8	3.2	(0.8)	(2.1)	1.1	10.0	2.3
신세계인터	(0.9)	(3.9)	(6.3)	(2.6)	(3.4)	(1.7)	(3.8)	4.9	6.7	1.7
센트럴시티	5.5	6.6	0.2	18.0	7.3	(0.2)	1.5	3.9	4.2	2.4
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	8.7	2.6
영업이익(YoY %)	6.9	(21.5)	(29.5)	(49.7)	(25.4)	(18.8)	(35.9)	7.3	67.6	0.8
백화점	3.0	(11.2)	(5.2)	(15.9)	(7.9)	(5.1)	(13.3)	(4.5)	22.3	1.6
신세계인터	8.9	(27.7)	(65.1)	(97.9)	(44.8)	(58.3)	(117.3)	(195.2)	2233.3	(72.6)
센트럴시티	20.2	25.3	4.0	(5.4)	7.9	(15.3)	(10.1)	6.6	16.3	0.4
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	9.0	6.9
백화점	6.3	4.7	5.2	6.1	5.6	6.0	4.1	4.9	6.8	5.5
신세계인터	3.6	4.1	0.7	0.1	2.1	1.5	(0.7)	(0.6)	1.7	0.6
센트럴시티	29.5	11.5	27.4	23.4	22.8	25.0	10.2	28.1	26.1	22.4
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 6. 신세계 Valuation Table (원)

구분	내용	비고
12MF EPS	35,306	
Target PER(배)	10	유통업 평균
적정 주가	353,065	
목표 주가	350,000	
현재 주가	250,000	
상승 여력(%)	40.0	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

신세계 (004170)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**6,570**	**6,935**	**6,708**	**6,641**
매출원가	**2,518**	**2,636**	**2,546**	**2,516**
매출총이익	**4,052**	**4,299**	**4,162**	**4,125**
판매비와관리비	**3,576**	**3,818**	**3,581**	**3,496**
조정영업이익	**477**	**481**	**581**	**629**
영업이익	**477**	**481**	**581**	**629**
비영업손익	**-282**	**-374**	**-154**	**-144**
금융손익	-154	-155	-141	-122
관계기업등 투자손익	-12	-18	-8	-6
세전계속사업손익	195	107	427	485
계속사업법인세비용	8	24	94	107
계속사업이익	187	83	333	379
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**187**	**83**	**333**	**379**
지배주주	108	67	310	363
비지배주주	79	16	23	16
총포괄이익	**255**	**208**	**333**	**379**
지배주주	180	178	285	324
비지배주주	76	30	48	54
EBITDA	958	967	1,046	1,075
FCF	-120	55	385	450
EBITDA 마진율 (%)	14.6	13.9	15.6	16.2
영업이익률 (%)	7.3	6.9	8.7	9.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.6	1.0	4.6	5.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**2,343**	**2,684**	**3,005**	**3,411**
현금 및 현금성자산	582	808	1,143	1,511
매출채권 및 기타채권	593	632	658	708
재고자산	979	1,043	1,008	998
기타유동자산	189	201	196	194
비유동자산	**12,729**	**13,175**	**13,010**	**12,902**
관계기업투자등	930	991	958	949
유형자산	7,795	7,934	7,814	7,707
무형자산	574	639	606	579
자산총계	**15,072**	**15,860**	**16,015**	**16,313**
유동부채	**4,947**	**4,947**	**4,847**	**4,818**
매입채무 및 기타채무	1,447	1,541	1,489	1,474
단기금융부채	2,229	2,052	2,049	2,049
기타유동부채	1,271	1,354	1,309	1,295
비유동부채	**3,750**	**4,027**	**4,000**	**3,992**
장기금융부채	2,965	3,192	3,192	3,192
기타비유동부채	785	835	808	800
부채총계	**8,697**	**8,974**	**8,847**	**8,810**
지배주주지분	**4,265**	**4,807**	**5,064**	**5,384**
자본금	49	49	49	49
자본잉여금	424	424	424	424
이익잉여금	3,718	3,711	3,979	4,299
비지배주주지분	**2,110**	**2,079**	**2,103**	**2,119**
자본총계	**6,375**	**6,886**	**7,167**	**7,503**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	**776**	**691**	**685**	**750**
당기순이익	187	83	333	379
비현금수익비용가감	855	623	575	551
유형자산감가상각비	426	435	420	407
무형자산상각비	55	50	44	39
기타	374	138	111	105
영업활동으로인한자산및부채의변동	-41	46	-113	-75
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	127	67	-46	-53
재고자산 감소(증가)	-78	-65	34	10
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	-195	-6	-1
법인세납부	-92	-23	-94	-107
투자활동으로 인한 현금흐름	**-981**	**-771**	**-328**	**-347**
유형자산처분(취득)	-885	-635	-300	-300
무형자산감소(증가)	-13	-13	-12	-12
장단기금융자산의 감소(증가)	266	-48	26	8
기타투자활동	-349	-75	-42	-43
재무활동으로 인한 현금흐름	**-17**	**-22**	**-255**	**-251**
장단기금융부채의 증가(감소)	334	50	-3	-1
자본의 증가(감소)	21	0	0	0
배당금의 지급	-82	-86	-41	-43
기타재무활동	-290	14	-211	-207
현금의 증가	**-220**	**225**	**335**	**368**
기초현금	802	582	808	1,143
기말현금	582	808	1,143	1,511

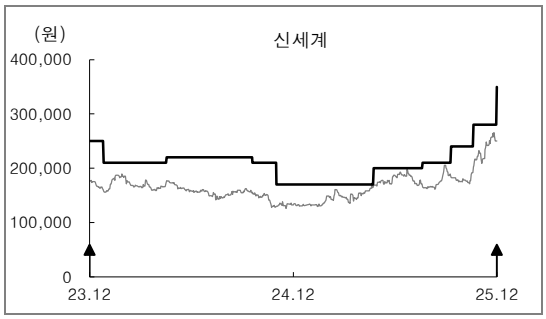
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	12.1	35.9	7.8	6.6
P/CF (x)	1.3	3.4	2.7	2.6
P/B (x)	0.3	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA (x)	8.3	9.1	8.1	7.6
EPS (원)	10,948	6,963	32,094	37,596
CFPS (원)	105,774	72,979	94,143	96,369
BPS (원)	452,779	514,629	541,414	574,556
DPS (원)	4,500	4,700	4,900	5,200
배당성향 (%)	21.1	49.5	12.9	12.0
배당수익률 (%)	3.4	2.5	2.6	2.8
매출액증가율 (%)	3.4	5.6	-3.3	-1.0
EBITDA증가율 (%)	-15.8	0.9	8.2	2.8
조정영업이익증가율 (%)	-25.4	0.8	20.9	8.1
EPS증가율 (%)	-52.1	-36.4	360.9	17.1
매출채권 회전율 (회)	20.0	23.2	20.3	17.4
재고자산 회전율 (회)	7.0	6.9	6.5	6.6
매입채무 회전율 (회)	22.7	20.7	19.9	20.2
ROA (%)	1.3	0.5	2.1	2.3
ROE (%)	2.5	1.5	6.3	6.9
ROIC (%)	5.5	4.9	5.0	5.6
부채비율 (%)	136.4	130.3	123.4	117.4
유동비율 (%)	47.4	54.3	62.0	70.8
순차입금/자기자본 (%)	70.9	62.9	55.8	48.4
조정영업이익/금융비용 (x)	2.4	2.4	2.9	3.2

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
신세계 (004170)				
2025.12.22	매수	350,000	-	-
2025.11.10	매수	280,000	-16.15	-5.18
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



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

투자의견 분류 및 적용기준

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 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

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

투자의견 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 을(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.