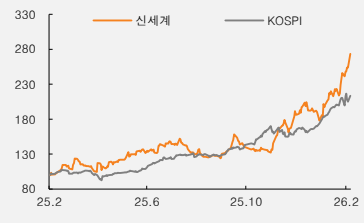


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 430,000원
현재주가(26/2/9)	355,000원
상승여력	21.1%

영업이익(25F,십억원)	480
Consensus 영업이익(25F,십억원)	476
EPS 성장률(25F,%)	-87.7
MKT EPS 성장률(25F,%)	36.0
P/E(25F,x)	183.8
MKT P/E(25F,x)	17.5
KOSPI	5,298.04
시가총액(십억원)	3,424
발행주식수(백만주)	10
유동주식비율(%)	61.7
외국인 보유비중(%)	17.6
베타(12M) 일간수익률	0.45
52주 최저가(원)	130,800
52주 최고가(원)	355,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	36.3	107.2	171.4
상대주가	18.0	25.6	29.2



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

신세계

주가는 인바운드 모멘텀을 타고

4Q25 Review: 백화점 호조로 시장 기대치 상회

신세계의 4Q25 실적은 순매출 19.337억원(YoY +6%), 영업이익 1.725억원(YoY +66%)으로 시장 기대치를 상회하였다. 백화점이 강한 매출 성장에 비롯해 증익을 주도했으며, 면세도 예상 밖의 흑자를 시현하였다. 백화점 성장이 구조적으로 나타날 것으로 예상되는 가운데, DF2 사업 철수로 인해 면세 이익 가시성도 개선 될 것으로 예상된다.

백화점 실적은 총매출 21,535억원(YoY +7%), 영업이익 1,433억원(YoY +18%, OPM 6.7%)을 기록했다. 10월 +11%, 11월 +8%, 12월 +5% 매월 고르게 고신장했으며, 명품 비중이 높은 대형점포가 성장을 주도하였다(점포별: 대전 +27%, 본점 +26%, 강남 +17%, 센텀 +12% / 장르별: 명품 +20%, 패션 +6%, 잡화 +4%, 생활 +6%). 특히 외국인 매출이 전년비 70% 폭발적으로 성장하여 전체 매출의 5.7% 비중까지 확대된 점이 고무적이다.

면세점은 순매출 5,993억원(YoY +8%), 영업이익 20억원(흑전, YoY +389억원)을 시현했다. 공항 이용객수 증가로 인해 임차료 부담이 YoY, QoQ 확대되었으나, 시내점 수수료율 개선, 재고자산 최적화 등 수익성 최우선 경영 기조에 비롯해 흑자전환하였다. 1분기 T2 임차료 감면 혜택이 종료되어 재차 비용 부담 커지겠으나, 4월 DF2 종료 이후로는 임차료 부담이 대부분 경감되어 크게 우려할 필요는 없겠다.

그 외 자회사 실적 중에서는 신세계센트럴이 강남점과 호텔 호조로 인해 호실적 기록했으며, 까사와 SI는 여전히 부진하였다.

여기서부터는 리레이팅 여부가 관건

가속화되는 부의 효과로 인해 백화점 업태의 수혜가 지속되는 양상이다. 추가 성장 동력인 인바운드까지 감안하면 신세계의 최대 수혜는 자명해보인다. 다만 12MF PER 11배(유통 업종 평균 수준)에 도달한 현재 구간부터는 인바운드 모멘텀을 확인해가며 주가가 움직일 것으로 판단된다. 중국인 인바운드의 강한 유입, 원화 약세, 한일령 등이 주요 재료가 될 가능성이 높다고 예상된다.

Target PER을 유통 업종 평균에서 20% 할증한 수준으로 상향하여 목표주가를 35만원에서 43만원으로 올린다. 인바운드 모멘텀이 대두될수록 동사 주가도 동행할 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	6,357	6,570	6,929	6,901	7,069
영업이익 (십억원)	640	477	480	581	638
영업이익률 (%)	10.1	7.3	6.9	8.4	9.0
순이익 (십억원)	225	108	13	292	351
EPS (원)	22,865	10,948	1,344	30,291	36,397
ROE (%)	5.4	2.5	0.3	6.0	6.8
P/E (배)	7.7	12.1	183.8	11.7	9.8
P/B (배)	0.4	0.3	0.5	0.7	0.6
배당수익률 (%)	2.3	3.4	1.9	1.5	1.5

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

표 1. 신세계 연간 실적 전망

(십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순매출액	6,357	6,570	6,929	6,901	7,069	7,259
백화점	2,557	2,644	2,675	2,825	2,896	2,955
신세계인터	1,354	1,309	1,267	1,199	1,265	1,328
센트럴시티	350	375	393	417	430	442
신세계DF	1,917	2,006	2,305	2,028	1,990	2,038
백화점 총매출액	7,054	7,243	7,404	7,799	7,986	8,139
영업이익	640	477	480	581	638	668
백화점	440	405	406	451	467	476
신세계인터	49	27	(2)	32	39	49
센트럴시티	79	86	89	95	99	103
신세계DF	87	(36)	(7)	25	60	68
세전이익	453	195	131	412	480	521
순이익	312	187	63	321	375	406
지배주주순이익	225	108	13	292	351	392
매출액 (YoY %)	(18.6)	3.4	5.5	(0.4)	2.4	2.7
백화점	2.8	3.4	1.2	5.6	2.5	2.0
신세계인터	(12.8)	(3.4)	(3.1)	(5.4)	5.5	5.0
센트럴시티	8.0	7.3	4.7	6.1	3.0	3.0
신세계DF	(44.3)	4.7	14.9	(12.0)	(1.9)	2.4
백화점 총매출액	2.0	2.7	2.2	5.3	2.4	1.9
영업이익 (YoY %)	(0.9)	(25.4)	0.6	21.0	9.9	4.7
백화점	(12.3)	(7.9)	0.2	11.1	3.4	1.9
신세계인터	(57.7)	(44.8)	(109.0)	흑전	21.9	26.0
센트럴시티	25.4	7.9	3.6	7.2	4.0	4.0
신세계DF	1,505.6	적전	적지	흑전	138.6	12.4
영업이익률(%)	10.1	7.3	6.9	8.4	9.0	9.2
백화점	6.2	5.6	5.5	5.8	5.8	5.8
신세계인터	3.6	2.1	(0.2)	2.7	3.1	3.7
센트럴시티	22.7	22.8	22.6	22.8	23.0	23.3
신세계DF	4.5	(1.8)	(0.3)	1.2	3.0	3.3

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 신세계 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2025년	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2026년
순매출액	1,666	1,694	1,636	1,934	6,929	1,683	1,670	1,590	1,958	6,901
백화점	659	629	623	764	2,675	701	674	657	794	2,825
신세계인터	304	309	310	344	1,267	10	10	10	10	40
센트럴시티	89	96	98	110	393	98	104	102	113	417
신세계DF	562	605	539	599	2,305	580	547	447	454	2,028
백화점 총매출액	1,792	1,747	1,712	2,154	7,404	1,914	1,834	1,789	2,262	7,799
영업이익	132	75	100	173	480	139	103	132	206	581
백화점	108	71	84	143	406	126	81	89	155	451
신세계인터	5	(2)	(2)	(3)	(2)	8	5	5	14	32
센트럴시티	22	10	28	29	89	25	11	29	30	95
신세계DF	(2)	(2)	(6)	2	(7)	(17)	10	16	17	25
세전이익	105	12	63	(48)	131	63	73	102	173	412
순이익	77	8	48	(70)	63	49	57	80	135	321
지배주주순이익	58	(2)	35	(77)	13	45	52	73	123	292
매출액(YoY %)	3.8	5.6	6.2	6.2	5.5	1.0	(1.4)	(2.8)	1.2	(0.4)
백화점	(0.8)	(2.1)	1.1	5.9	1.2	6.3	7.2	5.5	3.8	5.6
신세계인터	(1.7)	(3.8)	4.9	(9.9)	(3.1)	(96.7)	(96.8)	(96.8)	(97.1)	(96.8)
센트럴시티	(0.2)	1.5	3.9	13.2	4.7	10.5	7.8	4.0	2.9	6.1
신세계DF	15.4	22.9	14.2	7.9	14.9	3.2	(9.6)	(17.0)	(24.2)	(12.0)
백화점 총매출액	(0.5)	0.0	1.4	7.2	2.2	6.8	5.0	4.5	5.1	5.3
영업이익(YoY %)	(18.8)	(35.9)	7.3	66.5	0.6	4.8	37.3	32.8	19.5	21.0
백화점	(5.1)	(13.3)	(4.5)	17.7	0.2	17.1	13.8	6.5	8.0	11.1
신세계인터	(58.3)	적전	적전	적전	적전	66.2	흑전	흑전	흑전	흑전
센트럴시티	(15.3)	(10.1)	6.6	28.6	3.6	12.7	10.0	6.1	3.0	7.2
신세계DF	적전	적전	적지	흑전	적지	적전	흑전	흑전	흑전	흑전
영업이익률(%)	7.9	4.4	6.1	8.9	6.9	8.2	6.2	8.3	10.5	8.4
백화점	6.0	4.1	4.9	6.7	5.5	6.6	4.4	5.0	6.8	5.8
신세계인터	1.5	(0.7)	(0.6)	(0.8)	(0.2)	77.6	52.5	52.8	137.2	80.0
센트럴시티	25.0	10.2	28.1	26.6	22.6	25.5	10.4	28.7	26.6	22.8
신세계DF	(0.4)	(0.2)	(1.0)	0.3	(0.3)	(2.9)	1.8	3.5	3.6	1.2

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 신세계 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	33,883	
Target PER(배)	13 인바운드 최대 수혜, 유통업 평균에 20% 할증	
적정 주가	426,923	
목표 주가	430,000	
현재 주가	355,000	
상승 여력(%)	21.1	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

신세계 (004170)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,570	6,929	6,901	7,069
매출원가	2,518	2,736	2,713	2,779
매출총이익	4,052	4,193	4,188	4,290
판매비와관리비	3,576	3,713	3,608	3,652
조정영업이익	477	480	581	638
영업이익	477	480	581	638
비영업손익	-282	-349	-169	-158
금융손익	-154	-154	-138	-123
관계기업등 투자손익	-12	-18	-8	-6
세전계속사업손익	195	131	412	480
계속사업법인세비용	8	68	91	106
계속사업이익	187	63	321	375
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	187	63	321	375
지배주주	108	13	292	351
비지배주주	79	50	29	23
총포괄이익	255	188	321	375
지배주주	180	160	272	317
비지배주주	76	29	49	57
EBITDA	958	958	1,049	1,087
FCF	-120	272	338	525
EBITDA 마진율 (%)	14.6	13.8	15.2	15.4
영업이익률 (%)	7.3	6.9	8.4	9.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.6	0.2	4.2	5.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,343	2,900	3,170	3,645
현금 및 현금성자산	582	1,029	1,269	1,653
매출채권 및 기타채권	593	630	665	726
재고자산	979	1,040	1,035	1,060
기타유동자산	189	201	201	206
비유동자산	12,729	12,928	12,907	12,853
관계기업투자등	930	988	984	1,008
유형자산	7,795	7,692	7,668	7,558
무형자산	574	639	606	579
자산총계	15,072	15,829	16,077	16,499
유동부채	4,947	4,938	4,920	4,992
매입채무 및 기타채무	1,447	1,537	1,525	1,562
단기금융부채	2,229	2,052	2,052	2,054
기타유동부채	1,271	1,349	1,343	1,376
비유동부채	3,750	4,025	4,021	4,042
장기금융부채	2,965	3,192	3,192	3,192
기타비유동부채	785	833	829	850
부채총계	8,697	8,963	8,942	9,034
지배주주지분	4,265	4,752	4,993	5,299
자본금	49	49	49	49
자본잉여금	424	424	424	424
이익잉여금	3,718	3,656	3,907	4,213
비지배주주지분	2,110	2,114	2,143	2,166
자본총계	6,375	6,866	7,136	7,465

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	776	657	738	825
당기순이익	187	63	321	375
비현금수익비용가감	855	658	572	553
유형자산감가상각비	426	427	424	410
무형자산상각비	55	50	44	39
기타	374	181	104	104
영업활동으로인한자산및부채의변동	-41	40	-52	2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	127	68	-46	-53
재고자산 감소(증가)	-78	-62	4	-25
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	-195	-6	3
법인세납부	-92	-67	-91	-106
투자활동으로 인한 현금흐름	-981	-519	-451	-374
유형자산처분(취득)	-885	-385	-400	-300
무형자산감소(증가)	-13	-13	-12	-12
장단기금융자산의 감소(증가)	266	-45	3	-19
기타투자활동	-349	-76	-42	-43
재무활동으로 인한 현금흐름	-17	-22	-252	-250
장단기금융부채의 증가(감소)	334	50	0	2
자본의 증가(감소)	21	0	0	0
배당금의 지급	-82	-86	-41	-46
기타재무활동	-290	14	-211	-206
현금의 증가	-220	447	240	384
기초현금	802	582	1,029	1,269
기말현금	582	1,029	1,269	1,653

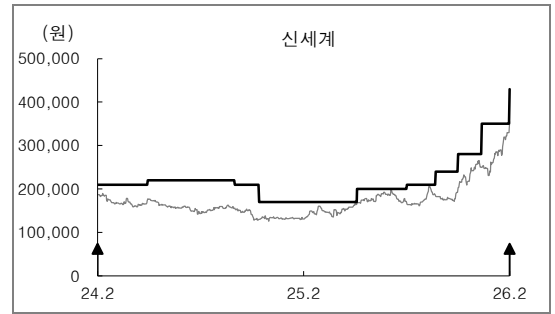
자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	12.1	183.8	11.7	9.8
P/CF (x)	1.3	3.3	3.8	3.7
P/B (x)	0.3	0.5	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	8.3	9.0	9.0	8.4
EPS (원)	10,948	1,344	30,291	36,397
CFPS (원)	105,774	74,517	92,638	96,159
BPS (원)	452,779	508,991	533,974	565,643
DPS (원)	4,500	4,700	5,200	5,500
배당성향 (%)	21.1	64.9	14.2	12.9
배당수익률 (%)	3.4	2.5	2.8	2.9
매출액증가율 (%)	3.4	5.5	-0.4	2.4
EBITDA증가율 (%)	-15.8	0.0	9.6	3.6
조정영업이익증가율 (%)	-25.4	0.6	21.0	9.9
EPS증가율 (%)	-52.1	-87.7	2,153.8	20.2
매출채권 회전율 (회)	20.0	23.2	20.9	18.6
재고자산 회전율 (회)	7.0	6.9	6.7	6.7
매입채무 회전율 (회)	22.7	21.6	21.2	22.0
ROA (%)	1.3	0.4	2.0	2.3
ROE (%)	2.5	0.3	6.0	6.8
ROIC (%)	5.5	3.2	5.3	6.1
부채비율 (%)	136.4	130.5	125.3	121.0
유동비율 (%)	47.4	58.7	64.4	73.0
순차입금/자기자본 (%)	70.9	59.9	54.3	46.7
조정영업이익/금융비용 (x)	2.4	2.4	2.9	3.2

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
신세계 (004170)				
2026.02.09	매수	430,000	-	-
2025.12.22	매수	350,000	-20.28	-5.86
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



* 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(◆), 주가(—), 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
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 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.