

유통

신세계 004170

4Q25 Review: G.O.D 세계

Feb 10 2026

BUY

유지

내수 회복과 인바운드 확대가 만든 'G'rowth 'O'f 'D'eartment Store

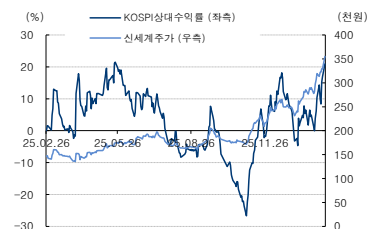
TP 430,000 원

상향

Company Data

현재가(02/09)	355,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	355,000 원
52 주 최저가(보통주)	130,800 원
KOSPI (02/09)	5,298.04p
KOSDAQ (02/09)	1,127.55p
자본금	492 억원
시가총액	34,240 억원
발행주식수(보통주)	965 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	8.7 만주
평균거래대금(60 일)	262 억원
외국인지분(보통주)	17.65%
주요주주	
정유경 외 2인	29.17%
국민연금공단	13.42%

Price & Relative Performance



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

신세계의 4Q25 연결 실적은 매출액 1조 9,337억원(YoY +7.2%), 영업이익 1,725억원(YoY +66.5%, OPM 8.9%)로 영업이익 기준 시장 기대치(Fnguide 기준 1,681억원) 상회

① **백화점**: 총매출액 2조 1,535억원 (YoY +7.2%), 영업이익 1,433억원 (YoY +17.7%, OPM 6.7%) 기록. 내수 소비 개선 및 외국인 유입 증가 등으로 우호적인 영업환경 조성. 장르별로는 명품이 YoY +20% 성장. 위치&주얼리는 3분기에 이어 4분기에도 높은 신장세를 기록하였으며(YoY +41%), 일반 부티크 또한 12%로 견조한 성장세를 보임. 객수와 객단가가 모두 증가한 가운데, 객수가 YoY +12%로 크게 신장. 외국인 매출은 YoY +70%를 기록하였으며 매출 비중 또한 전년 대비 1.7%p 증가한 5.7%를 기록.

② **면세점**: 매출액 5,993억원(YoY +7.9%, QoQ +16.9%), 영업이익 20억원(YoY 흑전) 기록. 공항 임차료는 전분기 대비 소폭 증가하였으나, 시내 면세점 중심으로 할인을 축소해 진행되며 마진 개선 효과가 나타난 것으로 파악됨. 수익성 중심의 영업 전략과 재고 관리 기조가 유지되는 가운데, 4월 말 DF2 권역 철수 이후 공항 임차료 부담이 완화된 경우 손익 구조는 개선 국면에 진입할 것으로 판단

③ **기타 자회사**: 인터내셔널은 국내 패션 부문 부진으로 영업적자(-28억원)를 기록하였으나, 이는 자주 사업부 실적을 제외한 수치로 이를 합산할 경우 영업이익은 13억원 수준의 흑자를 기록한 것으로 파악됨. 센트럴시티는 메리어트 호텔의 견조한 OCC(YoY +1%p)와 ADR 상승(YoY +11%)에 힘입어 실적 개선세가 확대됨

투자 의견 BUY 및 목표주가 430,000원으로 상향

투자 의견 BUY 유지 및 목표주가 430,000원으로 상향. 목표주가 상향의 주된 요인은 백화점 Target P/E 조정(10.5x → 14.0x)에 기인. 현재 신세계는 내수 소비 회복과 인바운드 수요 확대가 동반되며 실적 개선 폭이 확대되고 있음. 실제 1월 외국인 매출은 YoY +87% 수준의 높은 성장세를 보이고 있으며, 본점 리뉴얼 효과를 기반으로 2월 명품 매출 신장률 또한 30%에 육박하는 것으로 파악됨. 내수와 인바운드 수요 확대가 동시에 나타나는 환경 속 차별적인 성장률을 시현하는 회사로, 업종 내 Top Pick을 유지함

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	6,357.1	6,570.4	6,929.5	6,927.8	7,023.3
YoY(%)	-18.6	3.4	5.5	0.0	1.4
영업이익(십억원)	639.8	477.0	479.9	583.5	699.6
OP 마진(%)	10.1	7.3	6.9	8.4	10.0
순이익(십억원)	312.0	186.6	63.5	356.3	446.9
EPS(원)	22,865	10,948	1,344	27,735	34,780
YoY(%)	-44.6	-52.1	-87.7	1,963.0	25.4
PER(배)	7.7	12.1	183.7	12.8	10.2
PCR(배)	1.6	1.4	2.6	2.8	2.7
PBR(배)	0.4	0.3	0.6	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	6.7	8.2	9.3	9.2	8.1
ROE(%)	5.4	2.5	0.3	6.2	7.3



[유통] 장민지

3771-6668

m12345@iprovest.com

[도표 1] 신세계 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25(P)	1Q26(E)	2Q26(E)	3Q26(E)	4Q26(E)	FY24	FY25(E)	FY26(E)
총매출액	2,878.0	2,895.8	2,814.3	3,419.6	3,040.5	2,969.1	2,794.1	3,364.1	11,497.4	12,007.7	12,167.8
백화점	1,788.4	1,746.6	1,711.7	2,153.5	1,918.9	1,867.6	1,793.1	2,213.8	7,243.5	7,400.2	7,793.4
순매출액	1,665.8	1,693.8	1,636.1	1,933.7	1,745.7	1,699.5	1,580.4	1,902.3	6,570.4	6,929.5	6,927.9
백화점	655.5	628.5	622.7	764.4	702.9	672.6	653.5	779.5	2,643.8	2,671.1	2,808.5
면세점	561.8	605.1	538.8	599.3	582.9	552.9	440.9	478.9	2,006.0	2,305.0	2,055.6
인터내셔널	304.2	308.6	310.4	344.3	250.7	255.2	257.0	350.3	1,308.6	1,267.5	1,113.2
센트럴시티	88.7	96.4	98.1	109.9	91.9	100.1	101.9	113.8	375.4	393.1	407.7
신세계까사	62.3	58.3	63.9	62.6	121.1	117.6	123.3	122.0	269.5	247.1	484.0
라이브쇼핑	81.1	80.2	84.6	90.6	83.9	84.4	86.1	95.3	328.3	336.5	349.7
영업이익	132.3	75.3	99.8	172.5	138.8	102.9	137.7	204.1	477.0	479.9	583.5
백화점	107.9	70.9	84.0	143.3	117.6	78.4	90.0	148.0	405.6	406.1	434.0
면세점	-2.3	-1.5	-5.6	2.0	-7.0	8.1	15.4	14.5	-35.9	-7.4	31.0
인터내셔널	4.7	-2.3	-2.0	-2.8	-2.1	-1.7	-0.5	2.9	26.9	-2.5	-1.4
센트럴시티	22.2	9.8	27.6	29.2	23.2	10.4	28.9	30.5	85.7	88.8	92.9
신세계까사	0.1	-1.8	-0.4	-2.9	3.2	3.4	3.4	3.8	1.0	-5.0	13.8
라이브쇼핑	5.7	6.0	2.4	6.1	5.9	6.4	2.5	6.5	17.7	20.2	21.2
총매출(YoY, %)	2.1%	4.1%	3.9%	7.3%	5.6%	2.5%	-0.7%	-1.6%	3.3%	4.4%	1.3%
백화점	-0.7%	0.0%	1.4%	7.2%	7.3%	6.9%	4.8%	2.8%	2.8%	2.2%	5.3%
순매출(YoY, %)	3.8%	5.6%	6.2%	6.2%	4.8%	0.3%	-3.4%	-1.6%	3.4%	5.5%	0.0%
백화점	-1.3%	-2.1%	1.1%	5.9%	7.2%	7.0%	4.9%	2.0%	3.4%	1.0%	5.1%
면세점	15.4%	22.9%	14.2%	7.9%	3.8%	-8.6%	-18.2%	-20.1%	4.7%	14.9%	-10.8%
인터내셔널	-1.7%	-3.8%	4.9%	-9.9%	-17.6%	-17.3%	-17.2%	1.7%	-3.4%	-3.1%	-12.2%
센트럴시티	-0.2%	1.5%	3.9%	13.2%	3.7%	3.8%	3.9%	3.5%	7.3%	4.7%	3.7%
신세계까사	-9.1%	-10.4%	-6.9%	-7.0%	94.3%	101.8%	93.0%	94.9%	14.7%	-8.3%	95.9%
라이브쇼핑	3.7%	-1.6%	9.9%	-1.1%	3.5%	5.2%	1.7%	5.2%	15.6%	2.5%	3.9%
영업이익(YoY, %)	-18.8%	-35.9%	7.3%	66.5%	4.9%	36.6%	38.0%	18.3%	-25.4%	0.6%	21.6%
백화점	-5.1%	-13.3%	-4.9%	17.7%	9.0%	10.6%	7.2%	3.3%	-7.8%	0.1%	6.9%
면세점	적전	적전	적지	흑전	적지	흑전	흑전	623.9%	적전	적지	흑전
인터내셔널	-58.3%	적전	적전	적전	적전	적지	적지	흑전	-44.9%	적전	적지
센트럴시티	-15.3%	-10.1%	6.6%	28.6%	4.5%	5.9%	4.6%	4.3%	7.9%	3.6%	4.6%
신세계까사	-90.0%	적지	적전	적전	3136.8%	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	흑전
라이브쇼핑	1.8%	1.7%	84.6%	24.5%	4.2%	5.9%	3.5%	6.0%	35.1%	14.1%	5.2%

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

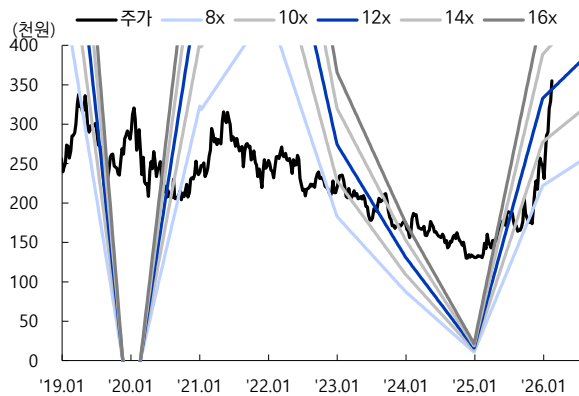
표 2] 신세계 Valuation Table

(단위: 십억원, 배, 천주, 원)

구분	기업가치(십억원)	비고
백화점 가치	3,130.4	
백화점 부문 지배순이익	223.6	26(E) 백화점 부문 추정치
TARGET P/E	14.0	
면세점 가치	513.9	
면세점 부문 매출	2,055.6	26(E) 면세점 부문 추정치
TARGET P/S	0.3	호텔신라 '26(E) P/S * Discount 50%
지분가치	505.6	
신세계인터내셔널	81.4	26.02.09 기준 시가총액 * 지분율 * Discount 50%
투자자산(상장주식) 가치	424.2	26.02.09 기준 주가 * 주식수 * Discount 50%
기업가치(십억원)	4,149.9	
발행주식수(천주)	9,645.2	
적정주가 산출(원)	430,000	
현재주가	355,000	
상승여력	21.1%	

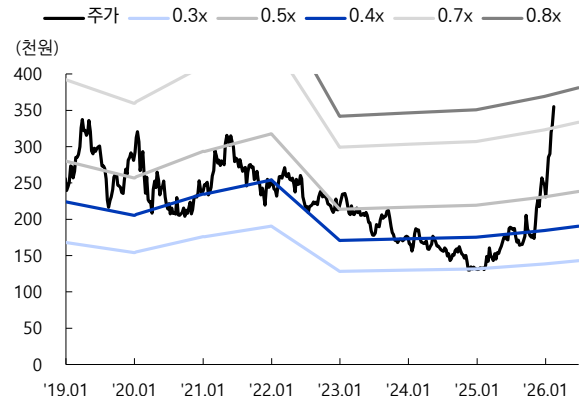
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 신세계 12MF P/E Band Chart



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 신세계 12MF P/B Band Chart



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[신세계 004170]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	6,357	6,570	6,929	6,928	7,023
매출원가	2,502	2,518	2,736	2,643	2,647
매출총이익	3,855	4,053	4,193	4,285	4,376
매출총이익률 (%)	60.6	61.7	60.5	61.8	62.3
판매비	3,215	3,576	3,713	3,701	3,677
영업이익	640	477	480	584	700
영업이익률 (%)	10.1	7.3	6.9	8.4	10.0
EBITDA	1,137	958	987	1,087	1,201
EBITDA Margin (%)	17.9	14.6	14.2	15.7	17.1
영업외손익	-187	-282	-349	-127	-127
관계기업손익	-7	-12	-11	-13	-13
금융수익	140	143	110	120	129
금융비용	-231	-301	-260	-250	-246
기타	-88	-113	-188	16	3
법인세비용차감전순이익	453	195	131	457	573
법인세비용	141	8	68	101	126
계속사업순이익	312	187	64	356	447
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	312	187	64	356	447
당기순이익률 (%)	4.9	2.8	0.9	5.1	6.4
비지배지분순이익	87	79	51	89	111
지배지분순이익	225	108	13	268	335
지배순이익률 (%)	3.5	1.6	0.2	3.9	4.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-23	69	-20	-19	-18
포괄순이익	289	255	43	337	428
비지배지분포괄이익	84	76	13	100	127
지배지분포괄이익	205	180	30	237	302

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	791	776	599	953	1,025
당기순이익	312	187	64	356	447
비현금항목의 가감	872	855	924	936	947
감가상각비	444	426	466	471	475
외환손익	-1	35	-4	-4	-4
자본법평가손익	7	12	11	13	13
기타	422	381	451	456	462
자산부채의 증감	-121	-41	-156	-94	-110
기타현금흐름	-272	-224	-232	-246	-258
투자활동 현금흐름	-912	-981	-709	-625	-631
투자자산	-6	95	-24	-24	-24
유형자산	-601	-895	-665	-560	-555
기타	-306	-181	-21	-41	-52
재무활동 현금흐름	-16	-17	-319	-335	-182
단기차입금	226	-128	-127	-131	-123
사채	0	173	289	-343	101
장기차입금	157	202	0	150	-65
자본의 증가(감소)	0	0	-1	0	0
현금배당	-79	-82	-39	-46	-47
기타	-319	-183	-441	34	-49
현금의 증감	-136	-220	-429	149	141
기초 현금	938	802	582	154	303
기말 현금	802	582	154	303	444
NOPLAT	440	457	233	455	546
FCF	217	2	-82	305	382

자료: 신세계, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,654	2,674	2,343	1,903	1,998
현금및현금성자산	938	802	582	154	303
매출채권 및 기타채권	559	716	597	578	547
재고자산	865	891	979	1,033	1,032
기타유동자산	292	264	184	139	116
비유동자산	11,695	12,078	12,729	12,967	12,979
유형자산	7,011	7,280	7,795	8,050	8,071
관계기업투자금	974	935	930	954	978
기타금융자산	1,219	1,363	1,309	1,309	1,309
기타비유동자산	2,490	2,500	2,695	2,654	2,621
자산총계	14,348	14,752	15,072	14,870	14,976
유동부채	4,850	4,944	4,947	4,455	4,421
매입채무 및 기타채무	1,689	1,787	1,803	1,810	1,810
차입금	687	1,125	885	758	627
유동성채무	1,211	1,001	1,072	687	770
기타유동부채	1,263	1,030	1,187	1,200	1,214
비유동부채	3,247	3,468	3,750	4,092	3,901
차입금	181	368	120	120	270
사채	1,540	1,523	2,093	2,382	2,039
기타비유동부채	1,526	1,577	1,537	1,590	1,592
부채총계	8,097	8,412	8,697	8,547	8,322
지배지분	4,114	4,209	4,265	4,230	4,452
자본금	49	49	49	48	48
자본잉여금	403	403	424	424	424
이익잉여금	3,479	3,655	3,718	3,691	3,913
기타자본변동	-4	-87	-193	-200	-200
비지배지분	2,138	2,131	2,110	2,092	2,202
자본총계	6,252	6,340	6,375	6,323	6,654
총차입금	4,423	4,788	5,112	4,931	4,674

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

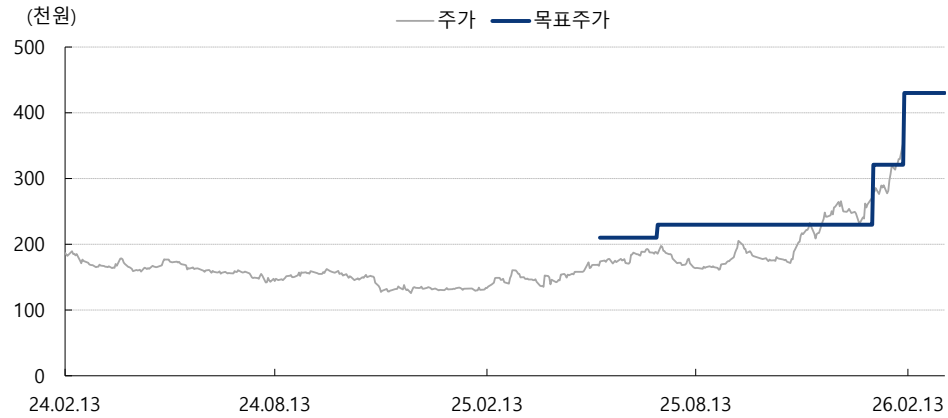
12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	22,865	10,948	1,344	27,735	34,780
PER	7.7	12.1	183.7	12.8	10.2
BPS	427,477	433,221	438,586	461,594	491,539
PBR	0.4	0.3	0.6	0.8	0.7
EBITDAPS	115,513	97,292	101,959	112,671	124,524
EV/EBITDA	6.7	8.2	9.3	9.2	8.1
SPS	645,706	667,373	716,122	718,266	728,169
PSR	0.3	0.2	0.3	0.5	0.5
CFPS	22,007	183	-8,493	31,607	39,573
DPS	4,000	4,500	5,200	5,200	5,200

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성					
매출액 증가율	-18.6	3.4	5.5	0.0	1.4
영업이익 증가율	-0.9	-25.4	0.6	21.6	19.9
순이익 증가율	-43.0	-40.2	-66.0	461.1	25.4
수익성					
ROIC	6.6	6.5	3.1	6.0	7.2
ROA	1.5	0.7	0.1	1.8	2.2
ROE	5.4	2.5	0.3	6.2	7.3
안정성					
부채비율	132.7	136.4	135.2	125.1	114.1
순차입금비율	32.5	33.9	33.2	31.2	29.0
이자보상배율	3.8	2.4	2.5	3.2	3.9

신세계 최근 2년간 목표주가 변동추이



신세계 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023-01-18	매수	320,000	(27.85)	(26.25)	2026-01-14	매수	321,000	(5.75)	10.59
2023-02-09	매수	320,000	(32.88)	(26.25)	2026-02-10	매수	430,000		
2023-04-19	매수	320,000	(33.27)	(26.25)					
2023-05-11	매수	320,000	(35.82)	(26.25)					
2023-08-31	매수	320,000	(50.21)	(32.81)					
2025-05-22	담당자 변경								
2025-05-22	매수	210,000	(13.73)	(8.14)					
2025-07-11	매수	230,000	(21.92)	(14.00)					
2025-08-11	매수	230,000	(23.10)	(10.65)					
2025-10-01	매수	230,000	(22.93)	(10.65)					
2025-11-10	매수	230,000	(13.24)	17.61					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4%	2.9%	0.7%	0.0%

【업종 투자의견】

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

【기업 투자기간 및 투자등급】 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 식제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하