MIRAE ASSET 미래에셋증권

2026 OUTLOOK REPORT

유통/의류 (비중확대)

아웃바운드는 줄고 인바운드는 늘고

배송이 songyi.bae@miraeasset.com

탑픽 및 관심종목3

신세계 (004170)

현대백화점 (069960)

에이유브랜즈 (481070)

CONTENTS

[요약] 아웃바운드는 줄고 인바운드는 늘고 3p

I. 아웃바운드는 줄고 5p

II. 인바운드는 늘고 9p

III. Global Peer Group 14p

IV. 산업 지표 16p

종목 분석 23p

신세계 (004170) – Top picks

현대백화점 (069960) – Top picks

에이유브랜즈 (481070)

[요약] 아웃바운드는 줄고 인바운드는 늘고

01
아웃바운드는 줄고

- 내국인 아웃바운드는 24년 Pre-Covid 수준을 회복하고 25년 한 자릿수 성장률로 안정화. 이에 따라 내국인 소비의 해외 유출도 둔화되고 있음. 여행/쇼핑 수요와 관계가 높은 명품 소비가 다시 내수로 유입되는 중
- 소비심리도 긍정적. 6개월 연속 100pt 상회, 역대 최고 수준을 유지하고 있음. 소비지출전망 반등이 전체 소비심리를 견인
- 소비여력도 충분. 부동산 외에도 다양한 자산군까지 부의 효과가 확산되고 있음. 높은 가계 소비성향과 더불어 실질 소비의 증가 전망

02
인바운드는 늘고

- 외국인 아웃바운드는 전년 고베이스에도 불구하고 25년 두 자릿수 높은 성장세 유지, 올해 역대 최대치 경신이 확실시됨. 한국 여행에 대한 관심은 추세 성장하다 3Q25부터 급증. 구조적인 인바운드 증가 국면 진입
- 외국인 소비의 내수 기여도는 기존 1%대에서 3%대로 증가. 일본의 외국인 소비 기여도는 Pre-Covid 3%대에서 최근 5~6% 수준까지 확대. 일본 여행 수요가 엔저로 인해 선제적으로 회복한 점에 비롯해 우리나라도 일본의 사례를 따라갈 가능성이 높음
- 외국인 관광소비 지출액은 쇼핑>숙박>의료관광 순으로 과반 이상 차지. 쇼핑 내에서는 채널 변화가 감지. 면세→백화점, 관광지 길거리 쇼핑으로 선호도 이동

03
Top Picks

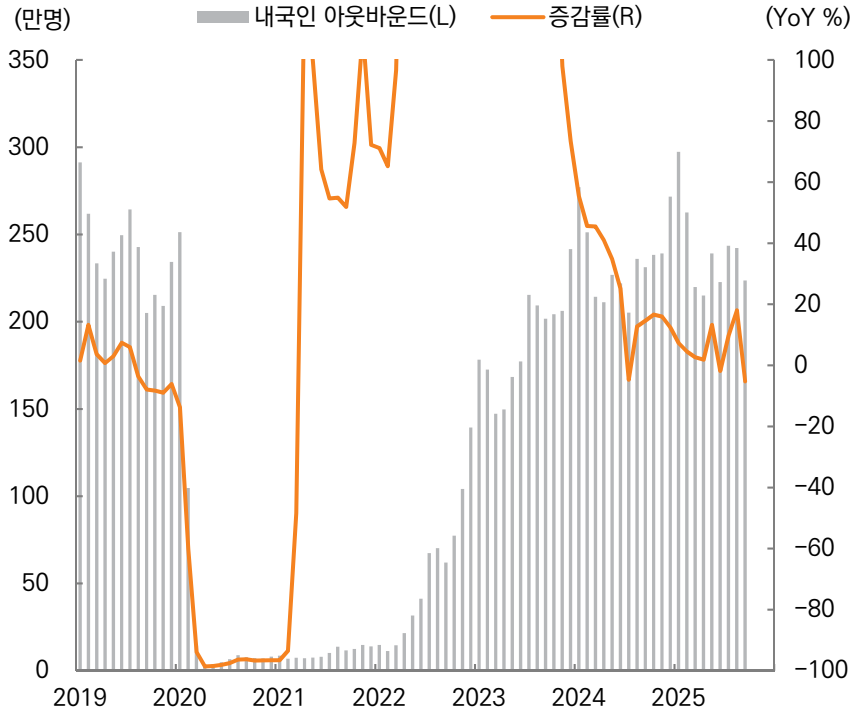
- **최선호주 신세계/현대백화점, 관심종목 에이유브랜즈 제시**
- **신세계**는 외국인 선호도가 높은 본점과 강남점이 리뉴얼 완료되어 백화점 실적에 본격 기여할 전망. 리뉴얼 진행 구간 감가상각 등 고정비 증가하여 기저 낮음. 강한 이익 성장 전망
- **현대백화점**은 주력 점포 더현대서울, 무역센터점이 외국인 관광객 필수 코스로 자리잡음. 본업이 돋보여 지누스 불확실성도 큰 우려사항은 아닐 것
- **에이유브랜즈**는 매출 60% 이상이 수출과 외국인 인바운드에서 발생. 26년 수출 본격적으로 확대할 전략. 외국인 인바운드를 통해 현지 수요 확인된 점 긍정적

I. 아웃바운드는 줄고

아웃바운드 둔화→
내국인 소비 유출 둔화

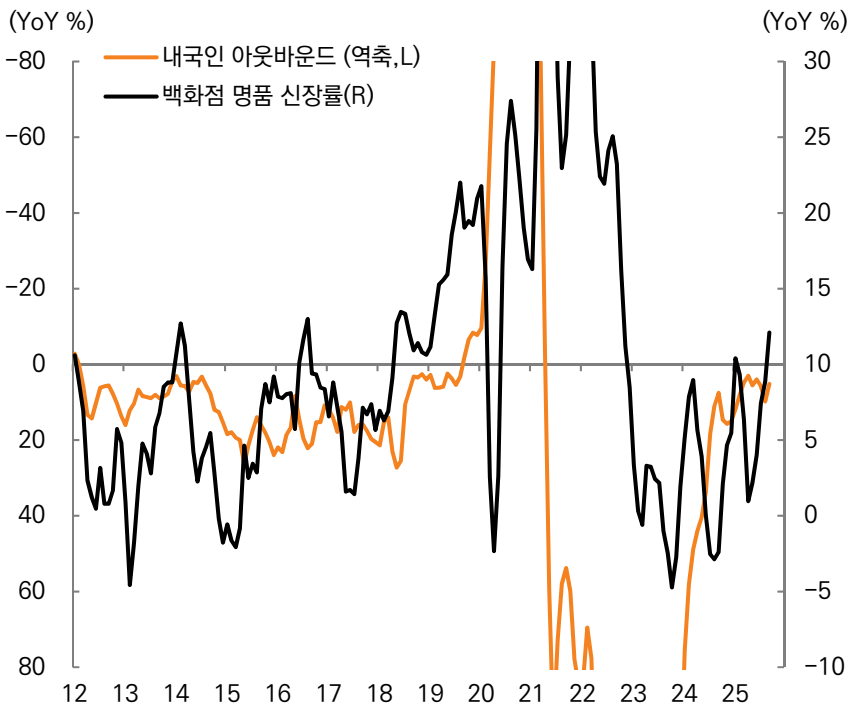
- 내국인 아웃바운드는 리오프닝 이후 탄력적으로 반등. 코로나 이전 수준을 24년 이미 회복, 25년 한 자릿수 성장률로 안정화되었음
- 이에 따라 내국인 소비의 해외 유출도 안정화되고 있음. 특히 여행, 쇼핑과 관계가 높은 명품 소비가 다시 내수로 유입되는 중

내국인 아웃바운드 추이:
한자릿수 성장률로 안정화



자료: 한국관광공사, 미래에셋증권 리서치센터

내국인 아웃바운드와 백화점 명품 소비 추이:
높은 역의 상관관계



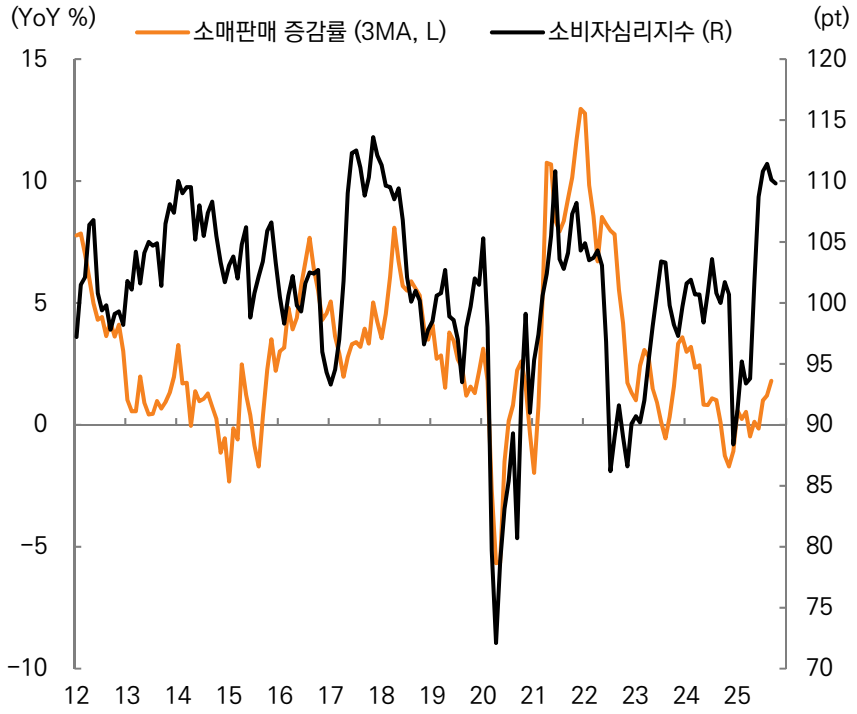
자료: 한국관광공사, 산업통상자원부, 미래에셋증권 리서치센터

I. 아웃바운드는 줄고

소비심리 매우 맑음

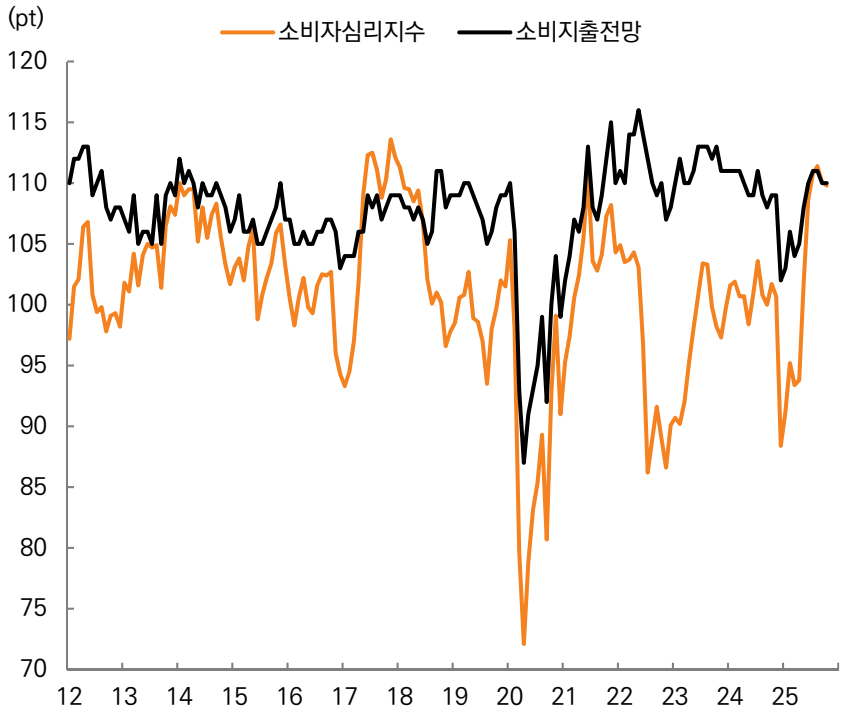
- 소비심리지수 6개월 연속 100pt 상회, 역대 최고 수준 유지하는 중. 소매판매도 3개월 연속 상승폭 확대
- 소비심리 구성지수 중 소비지출전망이 특히 크게 반등해 전체 지수 회복에 크게 기여. 소비심리와 소매판매 상관관계가 더 크게 나타날 가능성이 높음

소비심리와 소매판매 추이:
소비심리 역대 최고 수준, 소매판매 반등 중



자료: 통계청, 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

소비심리와 소비지출전망:
소비심리 개선에 지출의향의 반등이 크게 기여



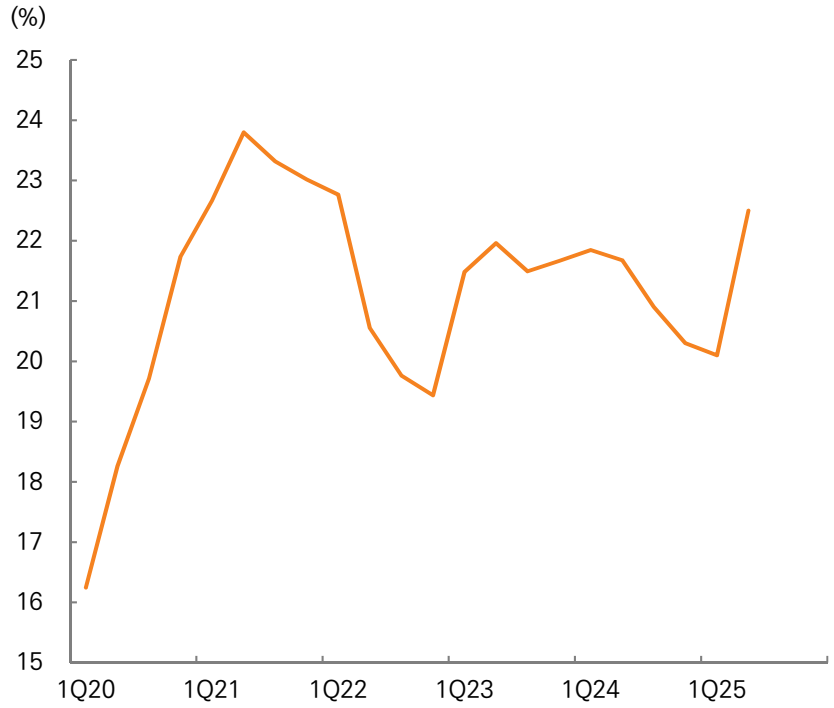
자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

I. 아웃바운드는 줄고

부의 효과 극대화

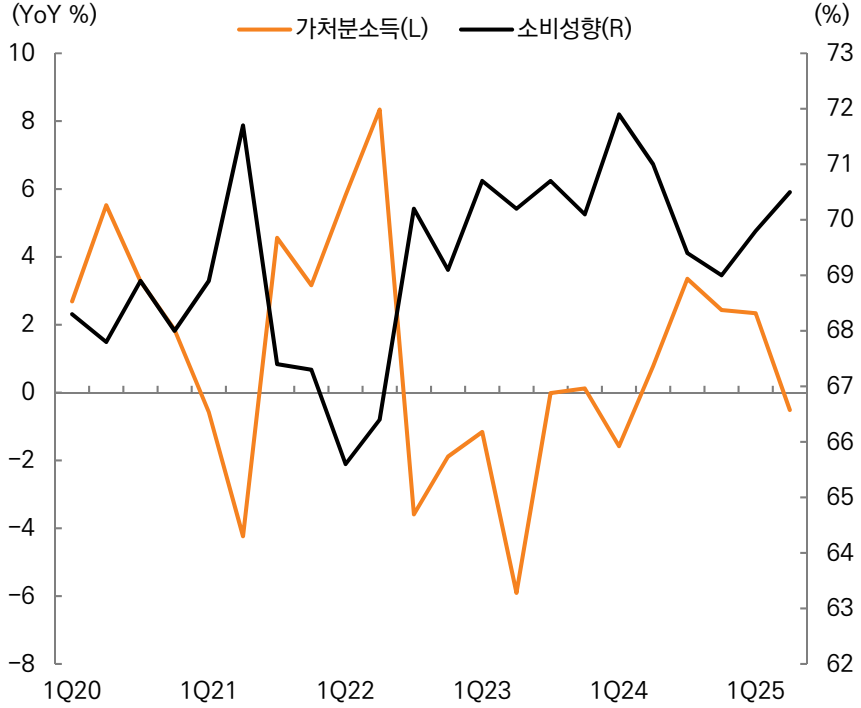
- 소비여력도 충분. 그간 내수 부의 효과는 부동산에 집중되어왔으나 주식 등 다양한 자산군으로 확장되면서 부의 효과가 소비로 연결될 가능성이 더 높아짐
- 우호적인 소비심리에 비롯해 가계 소비성향은 높은 수준을 유지하고 있음. 실질 소득도 무난한 흐름

가계 금융자산 중 주식 비중:
상승 추세. 부의 효과가 부동산에서 기타 자산으로 확장될 전망



자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

가계 소비성향과 가처분소득:
높은 소비성향, 회복세에 있는 가처분소득



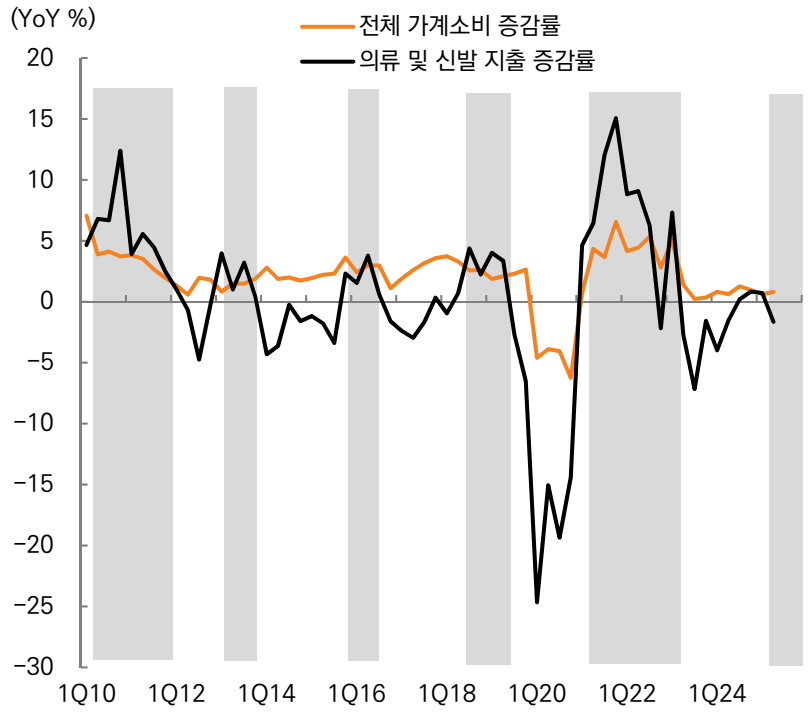
자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

I. 아웃바운드는 줄고

의류 교체주가 도래 때마침 날씨도 쌀쌀

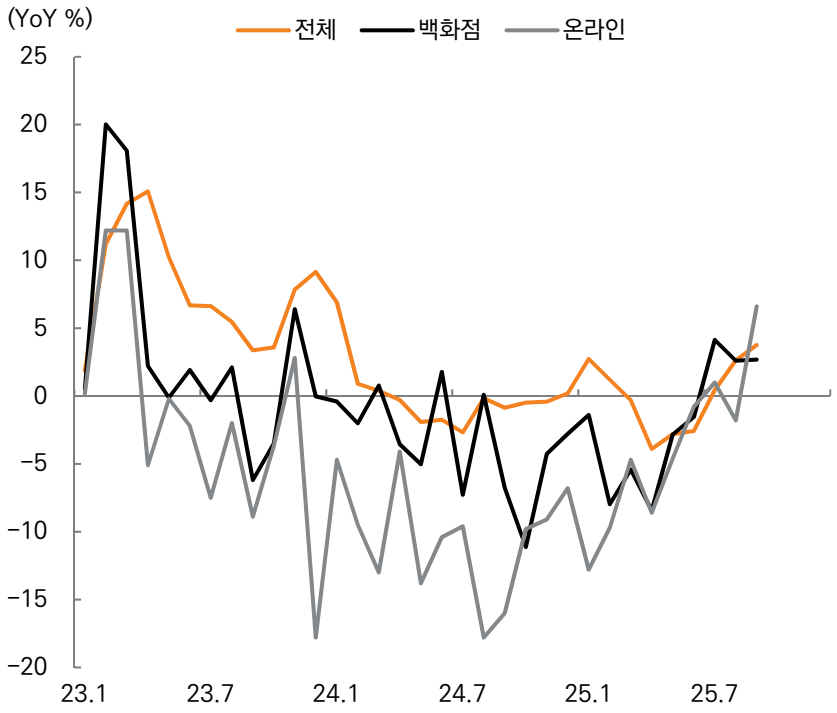
- 소비심리 호조, 부의 효과 나타나는 구간에는 경기재 소비가 활성화. 의류 소비도 경기재 성격 부각되며 회복 전망
- 2H25부터 의류 교체주기 도래 전망. 필수재 성격도 더해지며 유의미한 업황 반등 예상
- 의류 소비 7월부터 성장 전환해 추세 강화되는 중(채널별: 백화점 7월, 온라인 9월 성장 전환). 예년보다 빨리 찾아온 추위에 FW 신상품 판매 호조

의류 교체주기: 사이클상 2H25 구매 사이클 도래 가능성 높음



자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

의류 소비 성장률 추이: 7월 기점으로 회복세



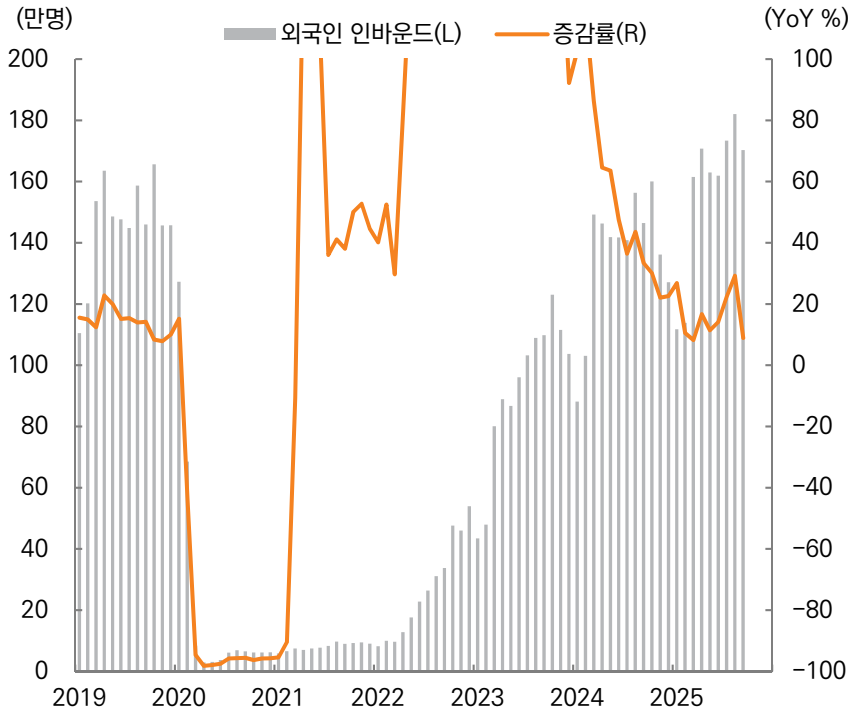
자료: 통계청, 산업통상자원부, 미래에셋증권 리서치센터

II. 인바운드는 늘고

외국인 인바운드 구조적 성장 국면

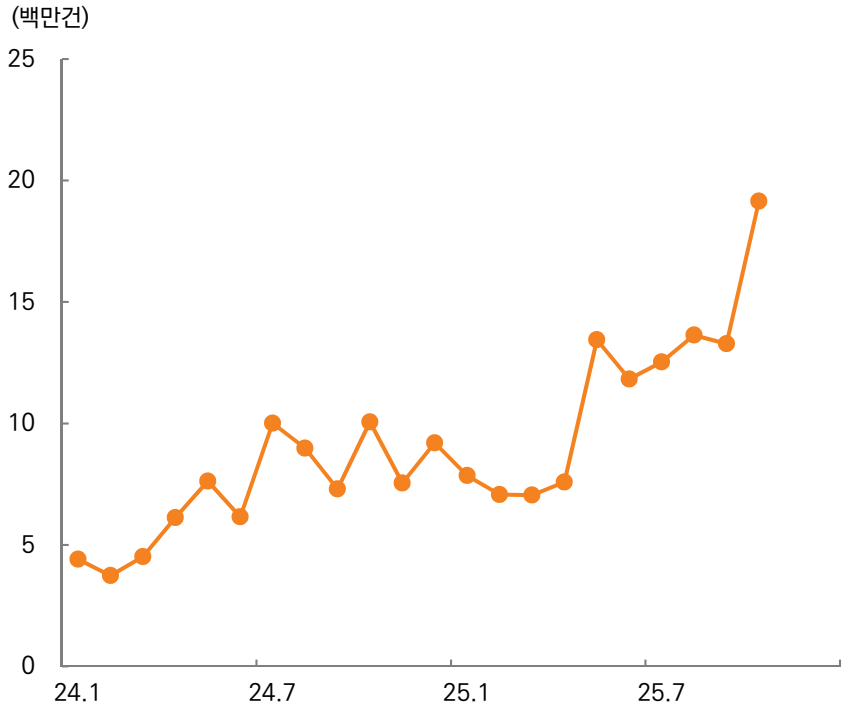
- 외국인 인바운드 높은 베이스에도 불구하고 25년 두 자릿수 견조한 성장세 유지, 올해 역대 최대치 경신할 전망
- 한국 여행에 대한 관심도 급증. K-팝, K-뷰티 등 인기에 비롯해 추세 성장하던 중 케데헌 이후 폭발적 성장. 한국 문화에 관심에 비롯해 구조적인 인바운드 증가 국면 진입

외국인 인바운드 추이:
24년 YoY+48%, 25년 YTD+16%. 역대 최대 수준 전망



자료: 한국관광공사, 미래에셋증권 리서치센터

한국 여행에 대한 관심도 추이(SNS 조회수, 댓글 등): 관심 급증



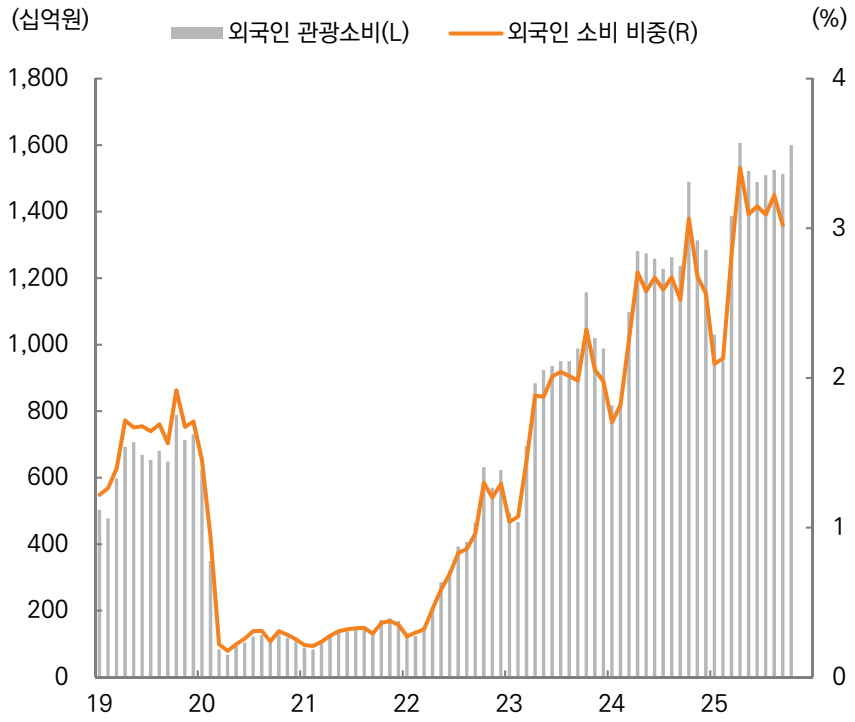
자료: 한국관광공사, 미래에셋증권 리서치센터

II. 인바운드는 늘고

외국인 소비가 내수에 기여하는 비중도 상승

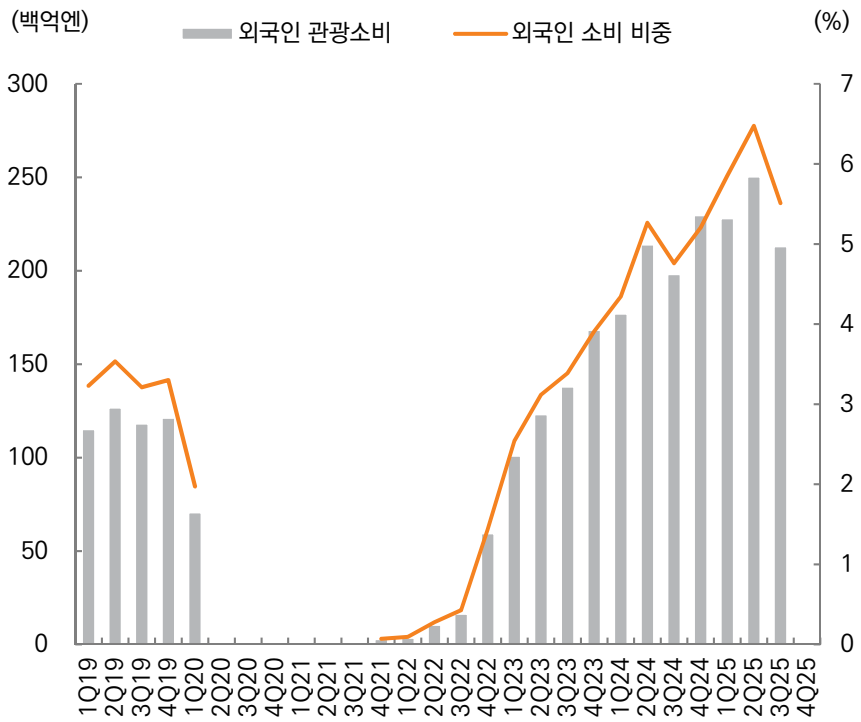
- 외국인 소비의 내수 기여도는 과거 1%대에서 3%대로 증가. 인바운드 증가에 비롯해 기여는 꾸준히 확대될 전망
- 일본의 외국인 소비 기여도는 과거 3%대에서 5% 이상으로 큰 폭으로 증가. 한국 여행은 일본과 유사하게 쇼핑 등 소비지향적 성격이 강함. 아울러 일본 여행은 엔저, 한국인들의 강한 여행 수요 회복에 비롯해 한국 여행대비 선제적으로 회복함. 일본 사례를 따라갈 가능성이 높음

방한 외국인 전체 소비 내 비중



자료: 한국관광공사, 통계청, 미래에셋증권 리서치센터

방일 외국인 전체 소비 내 비중



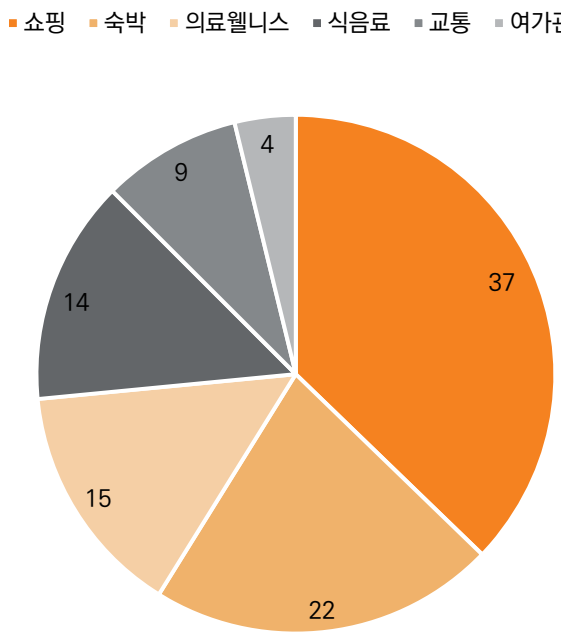
자료: 일본국도교통청, 일본통계청, 미래에셋증권 리서치센터

II. 인바운드는 늘고

외국인 소비는 쇼핑과 서비스로 집중

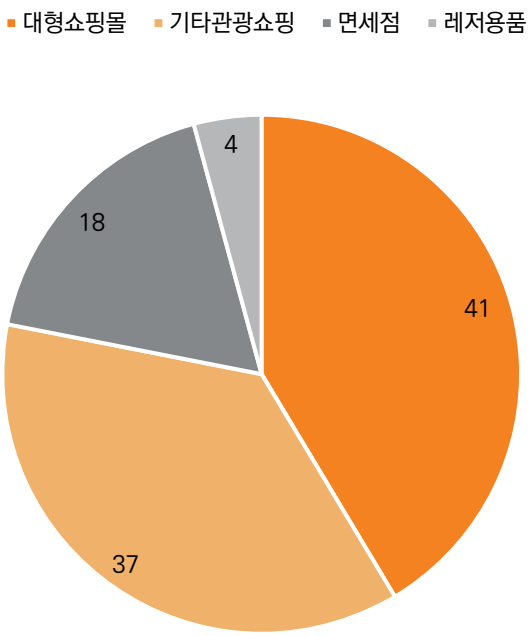
- 외국인 관광소비 지출액은 쇼핑〉숙박〉의료웰니스(의료관광) 비중이 압도적. 특히 쇼핑은 의료웰니스의 고성장에도 불구하고 지배적인 비중을 유지하고 있음
- 쇼핑 채널은 과거 대비 다소 변화. 면세 → 대형쇼핑몰(백화점), 기타관광쇼핑(관광지 길거리 쇼핑 등) 선호도 상승. 상승폭이 가장 큰 채널은 기타관광쇼핑이며 대형쇼핑몰은 면세 수요를 가져오는 모습

외국인 관광소비 업종별 지출 비중(YTD):
쇼핑〉숙박〉의료웰니스 상위 비중



자료: 한국관광공사, 미래에셋증권 리서치센터

외국인 쇼핑 지출 업종별 지출 비중(YTD):
대형 쇼핑몰(백화점), 관광지 가두점 쇼핑이 대부분



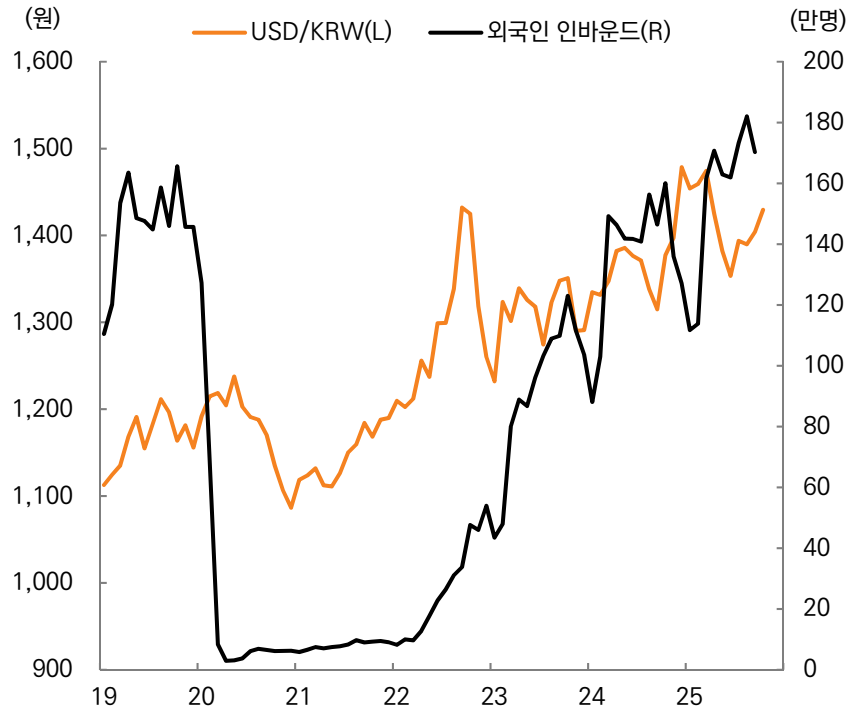
자료: 한국관광공사, 미래에셋증권 리서치센터

II. 인바운드는 늘고

살 것도 많고 가격도 싸고

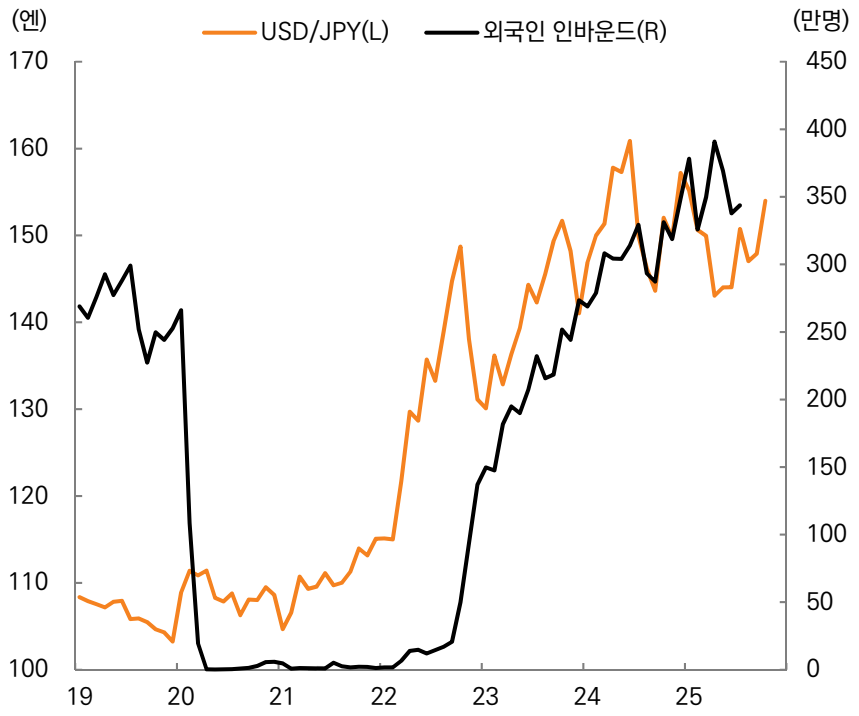
- 쇼핑 여행지 특성상 가격 경쟁력도 중요. 원화 약세로 인해 외국인 관광객의 한국 방문 유인과 쇼핑 여력 충분
- 백화점 기준 외국인 관광객 쇼핑 품목은 명품 60%, 패션 20%로 내국인 믹스 명품 40%, 패션 30%와 차이. 명품의 높은 단가 감안하면 환율 매력도 영향 미쳤을 것으로 추정
- 일본 여행 강세 구간, 엔화 약세로 인해 내수 소비가 일본으로 유출되었던 점과 유사

USD/KRW 환율과 외국인 인바운드



자료: 한국관광공사, 미래에셋증권 리서치센터

USD/JPY 환율과 외국인 인바운드



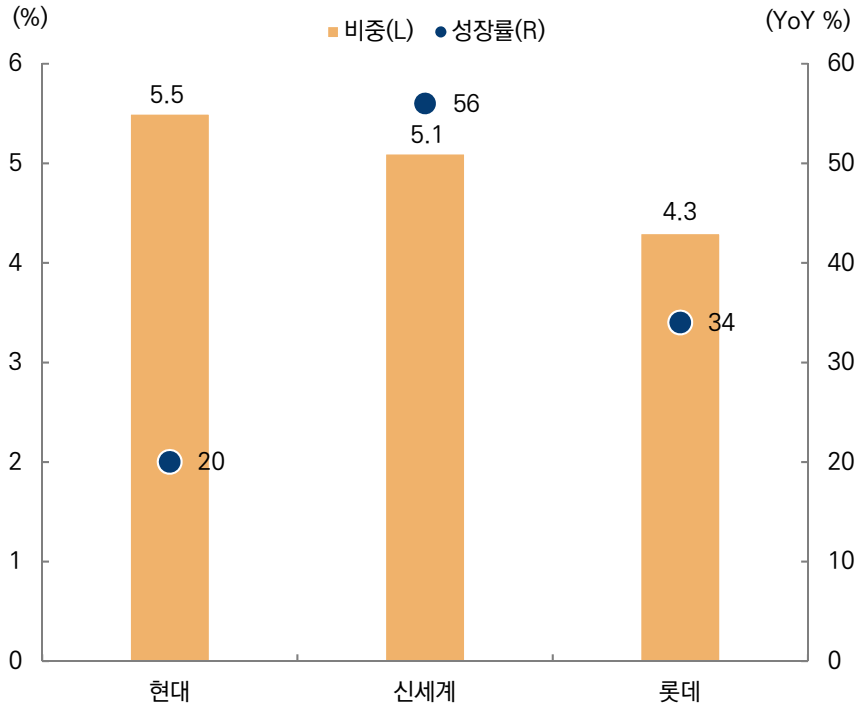
자료: 일본국도교통청, 미래에셋증권 리서치센터

II. 인바운드는 늘고

백화점, K-패션 수혜 예상

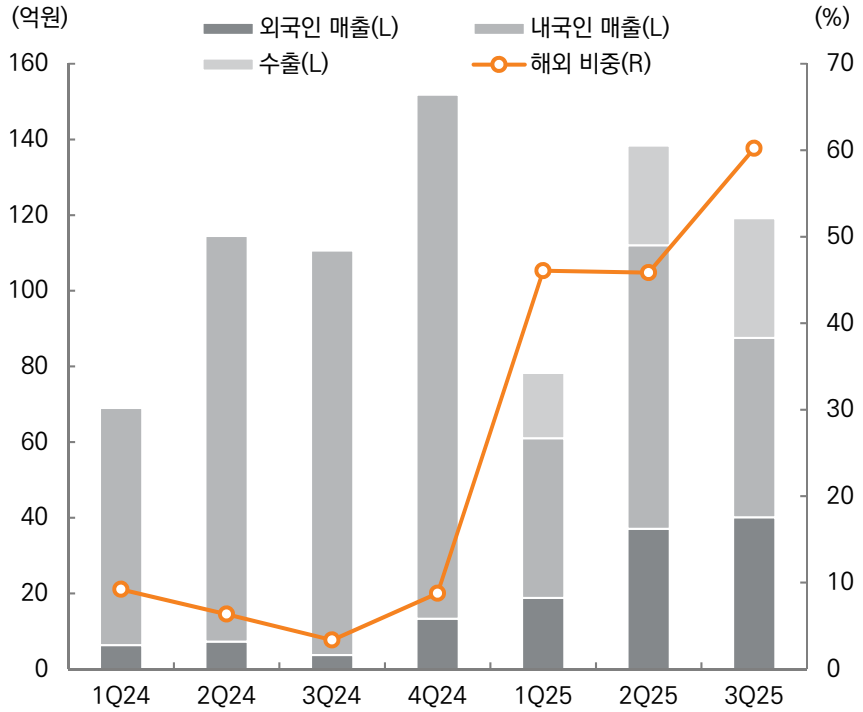
- 외국인 선호 쇼핑 채널인 백화점 수혜 전망. 백화점 3사의 외국인 매출 비중은 전체 소비 내 외국인 비중을 상회, 성장률도 높은 두 자릿수 시현 중. 외국인 인기 점포(더현대서울, 신세계본점, 롯데본점 등)의 외국인 비중은 20% 가까이 도달하고 있음
- 외국인 선호 쇼핑 품목은 화장품과 패션. 특히 패션이 수출이 상대적으로 적기 때문에 인바운드에 대한 수혜가 더 클 것으로 전망. K-패션 브랜드들 과거와 같이 공격적 출점을 지양하고 명동, 강남 등 핵심 상권 가두점에 집중해서 채널 전개. 인바운드 수혜 체감 중

백화점 3사 외국인 매출 비중(3Q25)



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

에이유브랜즈 외국인 매출 비중: K-패션에 대한 외국인 수요 확인



자료: 에이유브랜즈, 미래에셋증권 리서치센터

III. Global Peer Group

커버리지 및 글로벌 동종 업체 Valuation – 의류

(십억원, %, 배)

	시가총액	매출액		영업이익		순이익		ROE		PER		PBR		EV/EBITDA	
		25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F
영원무역	3,416	3,937	4,126	435	552	424	477	11.0	11.3	8.0	7.8	0.8	0.8	4.8	3.3
에프앤에프	2,835	1,938	2,054	468	515	365	403	22.0	20.5	7.7	7.1	1.5	1.3	5.1	4.3
미스토홀딩스	2,497	4,396	4,195	483	553	214	258	10.5	12.1	11.4	9.3	1.1	1.0	6.3	5.5
한세실업	514	1,893	1,966	82	102	54	74	7.4	9.6	9.5	6.8	0.7	0.6	8.4	6.5
신세계인터내셔날	369	1,329	1,344	11	35	17	34	2.2	4.4	20.7	10.7	0.5	0.4	8.4	6.2
LVMH	526,649	136,754	140,958	28,917	30,759	18,185	20,310	15.9	16.8	29.0	25.9	4.3	4.0	13.7	12.8
Hermes	380,433	26,802	29,062	10,666	11,561	7,449	8,492	24.4	24.3	49.9	43.8	11.7	10.0	29.7	27.1
INDITEX	248,673	67,250	72,024	13,055	14,222	10,188	11,119	29.9	31.0	24.2	22.2	7.2	6.8	12.3	11.4
Fast Retailing	160,462	34,696	37,556	5,668	6,278	4,086	4,524	18.0	17.8	37.9	34.2	6.5	5.8	19.3	17.6
NIKE	136,009	68,062	71,578	4,489	6,452	3,607	5,312	18.1	26.7	37.5	25.0	7.2	7.2	24.8	18.1
ADIDAS	48,840	42,190	45,703	3,439	4,611	2,297	3,223	22.0	26.6	21.4	15.0	4.6	3.8	9.1	7.2
H&M	43,784	35,344	35,908	2,705	3,068	1,759	2,079	25.9	30.7	24.6	21.1	6.6	6.2	8.8	8.0
Anta Sports	42,679	16,189	17,863	3,706	4,194	2,738	3,084	19.8	19.9	15.7	13.9	2.9	2.6	8.6	7.4
Lululemon	28,476	15,955	16,664	3,139	3,053	2,236	2,180	33.0	27.8	12.7	12.8	3.9	3.3	6.5	6.4
Amer Sports	24,921	9,263	10,762	1,167	1,407	692	910	8.8	10.4	36.7	27.7	3.1	2.8	15.8	13.1
Shenzhou	20,011	6,634	7,301	1,485	1,647	1,353	1,499	17.1	17.3	14.9	13.4	2.5	2.2	10.8	9.5
Deckers Outdoor	17,209	7,864	8,441	1,699	1,784	1,386	1,447	34.6	32.1	12.6	11.8	4.2	3.5	7.9	7.2
Eclat	5,821	1,793	1,917	330	378	249	303	18.5	21.5	23.3	19.1	4.2	4.0	15.3	13.1
Abercrombie	4,791	7,708	8,003	971	960	687	685	33.5	29.0	7.2	7.0	2.2	1.7	5.3	5.5
Pou Chen	4,115	11,828	12,027	550	608	512	569	6.8	7.1	8.0	7.2	0.6	0.6	4.8	4.1
Makalot	3,578	1,622	1,706	216	238	164	182	24.7	26.7	21.8	19.5	5.5	5.1	14.1	12.9
Crystal	3,988	3,992	4,396	394	449	334	379	14.1	14.8	11.8	10.6	1.6	1.5	6.3	5.6
Gokaldas	1,123	657	789	27	46	18	36	5.1	9.3	59.5	30.6	3.0	2.8	22.5	13.8

주: 25.11.18 기준
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

III. Global Peer Group

커버리지 및 글로벌 동종 업체 Valuation – 유통

(십억원, %, 배)

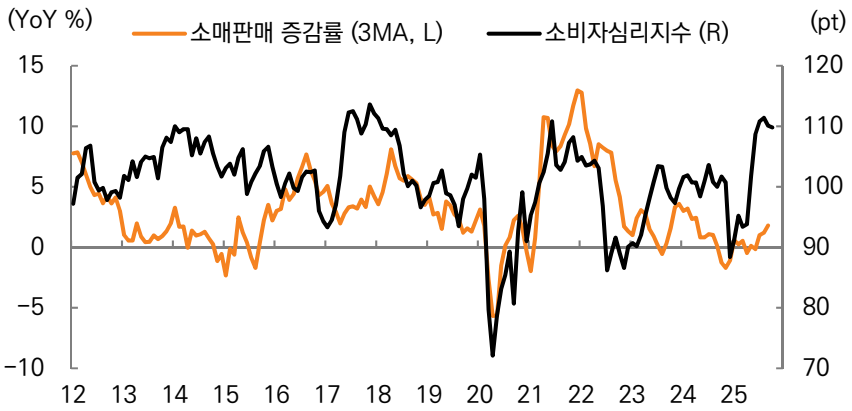
	시가총액	매출액		영업이익		순이익		ROE		PER		PBR		EV/EBITDA	
		25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F
현대백화점	2,114	4,349	4,685	403	442	231	269	5.1	5.7	9.2	8.1	0.4	0.4	6.6	6.2
신세계	2,112	6,878	7,687	473	570	135	250	3.1	5.5	14.6	8.6	0.5	0.4	8.8	8.0
비지에프리테일	1,925	9,060	9,417	247	267	188	203	15.2	14.9	10.3	9.5	1.3	1.2	3.4	3.1
호텔신라	1,856	4,081	4,125	35	136	-96	81	-7.6	6.7	N/A	23.4	1.4	1.3	18.4	10.9
지에스리테일	1,831	11,960	12,320	294	320	139	175	4.2	5.1	13.2	10.7	0.5	0.5	3.9	3.7
신세계인터내셔날	369	1,329	1,344	11	35	17	34	2.2	4.4	20.7	10.7	0.4	0.4	8.4	6.2
Amazon	3,641,539	1,038,428	1,154,939	117,128	146,062	136,861	155,112	22.0	19.7	27.2	24.8	6.6	5.4	15.3	12.7
Walmart	1,200,674	1,033,139	1,083,269	44,785	49,879	30,543	34,150	21.3	22.5	39.4	34.9	8.4	7.6	19.3	17.6
Costco Wholesale	591,616	431,972	464,378	16,726	18,474	12,963	14,277	28.1	25.7	45.5	41.3	12.0	9.7	28.1	25.7
Alibaba Group	550,464	213,033	236,238	21,399	32,158	23,431	32,289	9.9	11.8	22.8	16.7	2.6	2.1	16.5	11.7
PDD Holdings	267,972	88,057	101,646	18,646	25,680	21,107	26,034	26.4	25.0	13.2	10.8	3.2	2.4	9.6	6.4
Coupang	74,309	50,981	59,480	1,082	2,292	476	1,386	7.2	17.3	158.9	51.4	10.6	8.6	27.4	19.7
Aeon	66,770	100,688	110,374	2,629	3,100	539	753	5.7	7.1	123.3	88.5	5.8	5.5	15.0	13.2
Kroger	64,075	211,323	217,243	6,717	7,023	4,449	4,675	37.9	37.5	13.8	12.6	5.8	4.6	7.2	6.9
Carrefour	58,812	150,818	154,060	7,468	7,329	4,882	5,194	22.7	22.5	12.1	11.1	2.6	2.5	6.5	6.5
Target	54,418	136,106	140,065	5,786	6,071	3,538	3,768	16.4	17.5	15.6	14.0	3.1	3.0	7.8	7.4
Tesco	49,971	98,974	92,692	3,895	4,004	2,365	2,304	6.5	7.0	19.7	18.9	1.4	1.3	7.9	8.1
Seven & I Holdings	36,981	11,240	12,664	1,160	1,416	812	1,008	7.1	8.6	45.8	36.6	3.2	3.0	21.4	16.5
CTG Duty Free	16,539	144,185	147,376	3,773	4,084	1,803	2,126	9.7	10.7	8.8	7.5	0.9	0.8	3.5	3.4
Carrefour	11,509	25,650	26,818	1,778	1,990	797	980	6.4	9.6	14.8	12.2	2.3	2.0	6.0	6.0
Macy's Inc	7,522	30,768	30,004	1,172	1,147	774	767	11.4	10.9	9.8	9.5	1.1	1.1	3.6	3.2
Kohl's	2,621	21,581	21,322	617	591	115	118	2.1	2.0	22.3	22.4	0.5	0.5	4.7	4.5

주: 25.11.18 기준
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

IV. 산업 지표

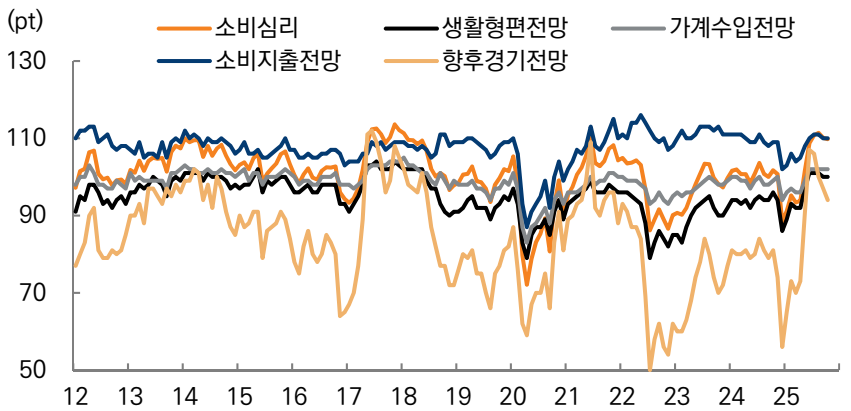
소비심리

소비심리와 소매판매 추이



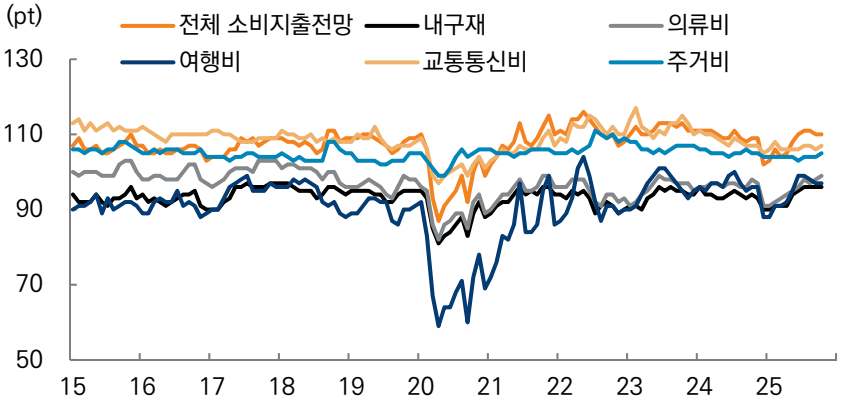
자료: 한국은행, 통계청, 미래에셋증권 리서치센터

소비심리와 주요 구성지수 추이



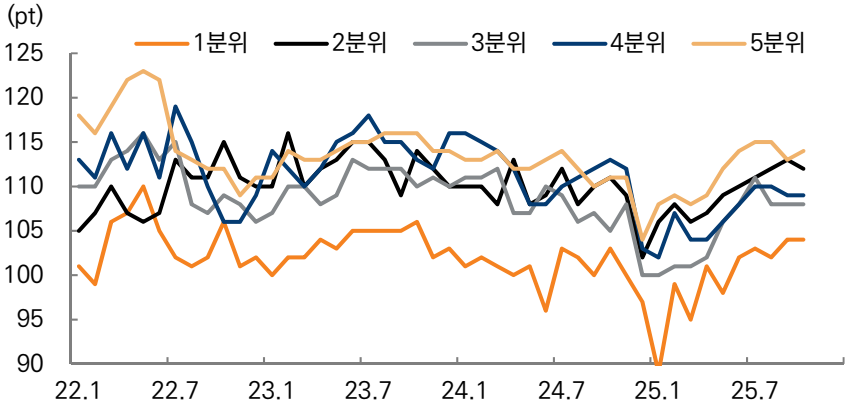
자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

재화별 소비지출전망 추이



자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

소득분위별 소비지출전망 추이

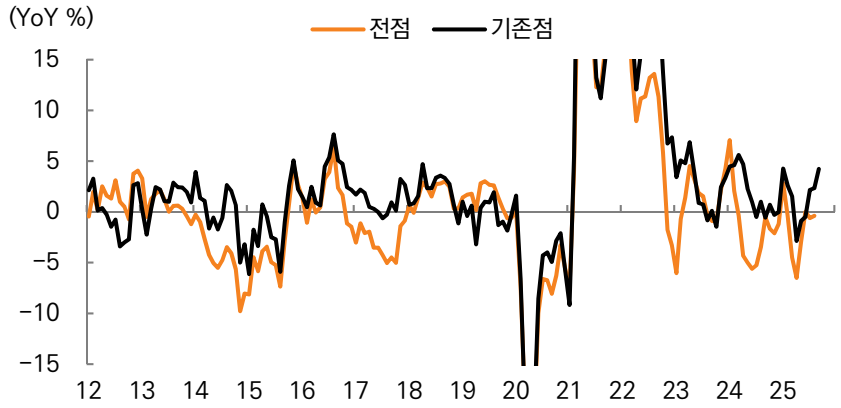


자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

V. 산업 지표

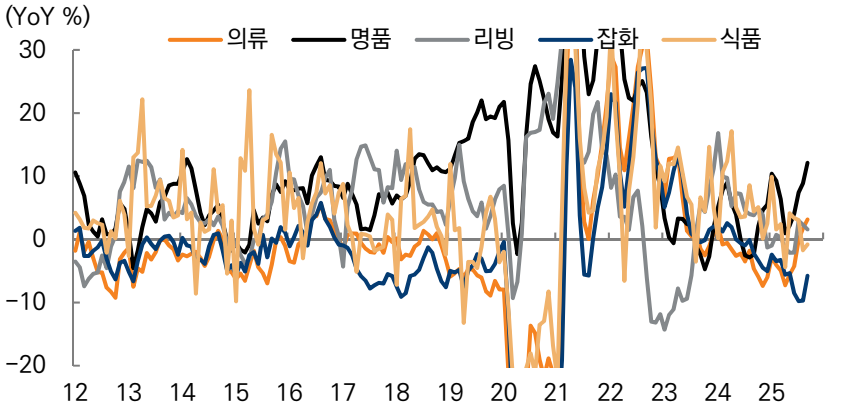
유통 업태별(백화점)

백화점 기존점과 전점 성장률



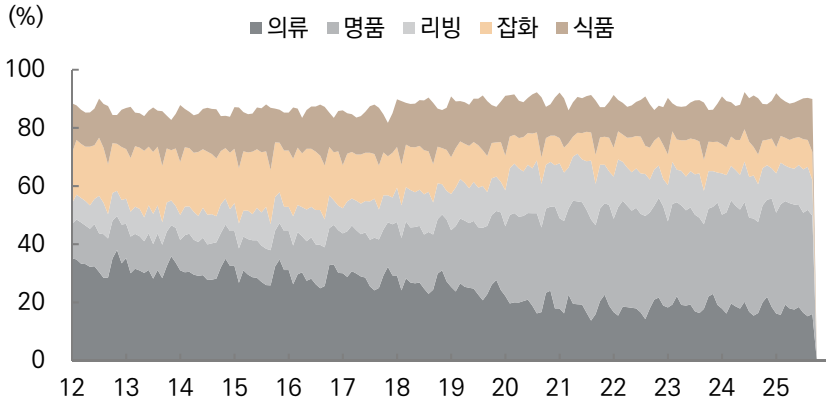
자료: 산업통상자원부, 통계청, 미래에셋증권 리서치센터

백화점 상품군별 성장률



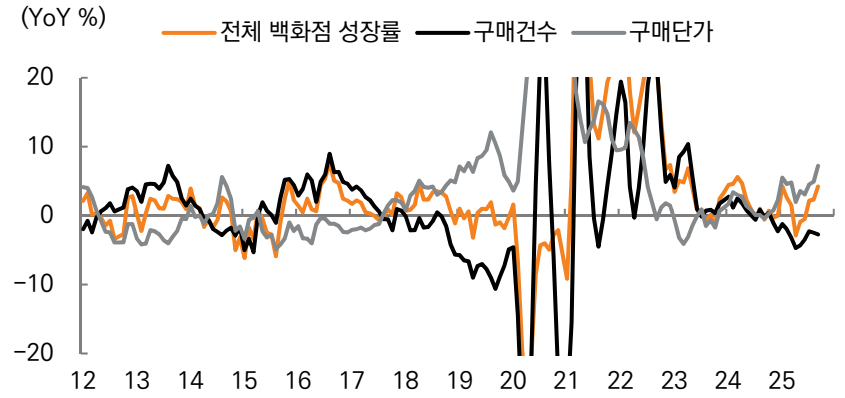
자료: 산업통상자원부, 미래에셋증권 리서치센터

백화점 상품군별 매출 비중



자료: 산업통상자원부, 미래에셋증권 리서치센터

백화점 구매단가와 구매건수 추이

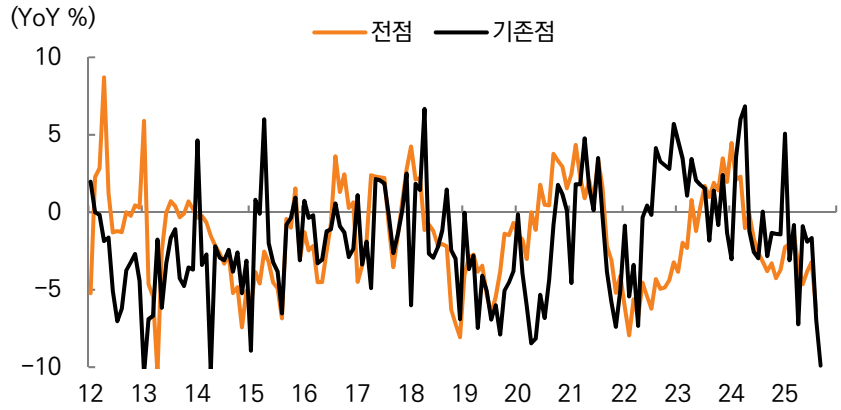


자료: 산업통상자원부, 미래에셋증권 리서치센터

V. 산업 지표

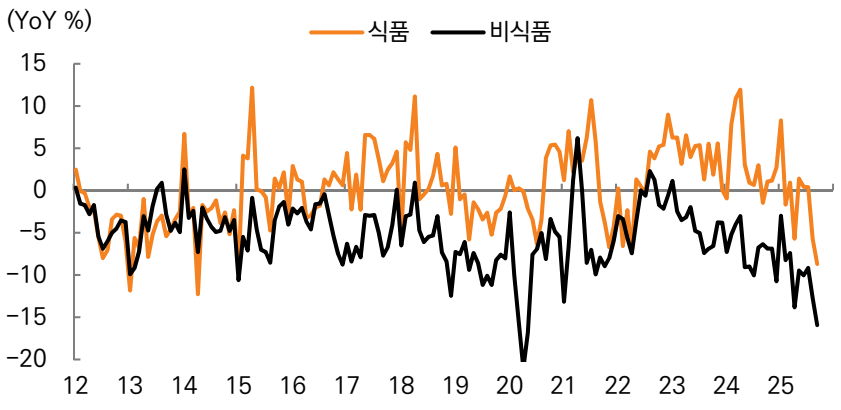
유통 업태별(대형마트)

대형마트 기존점과 전점 성장률



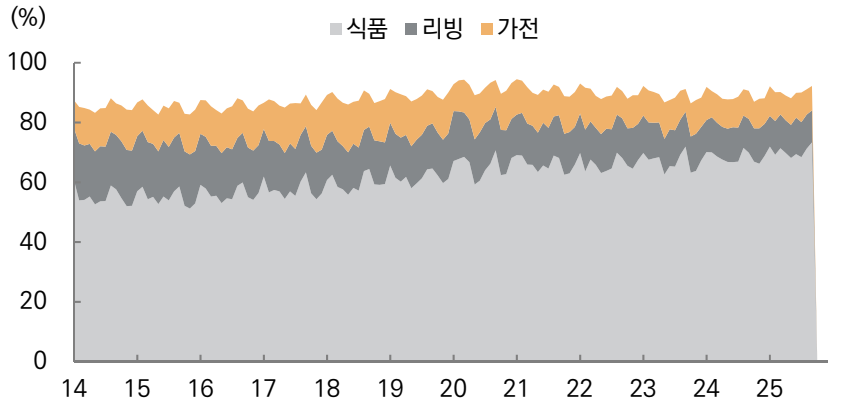
자료: 산업통상자원부, 통계청, 미래에셋증권 리서치센터

대형마트 상품군별 성장률



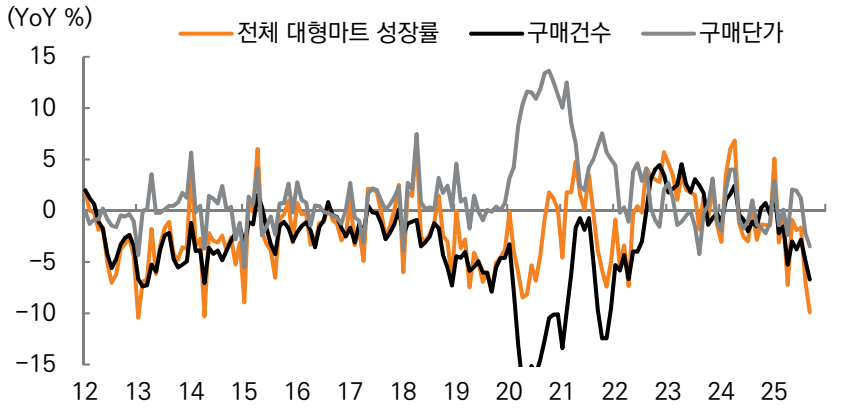
자료: 산업통상자원부, 미래에셋증권 리서치센터

대형마트 상품군별 매출 비중



자료: 산업통상자원부, 미래에셋증권 리서치센터

대형마트 구매단가와 구매건수 추이

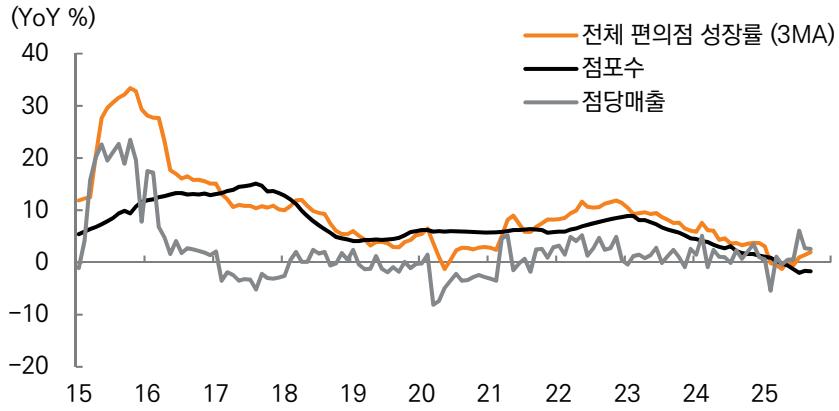


자료: 산업통상자원부, 미래에셋증권 리서치센터

V. 산업 지표

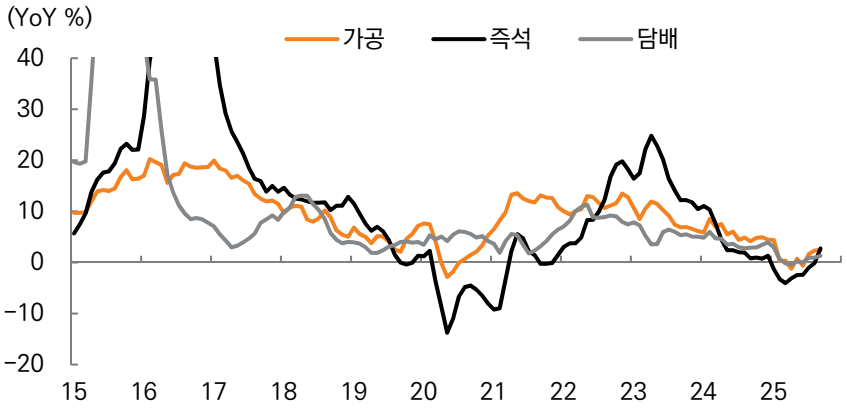
유통 업태별(편의점)

편의점 점당 매출과 점포수 성장률



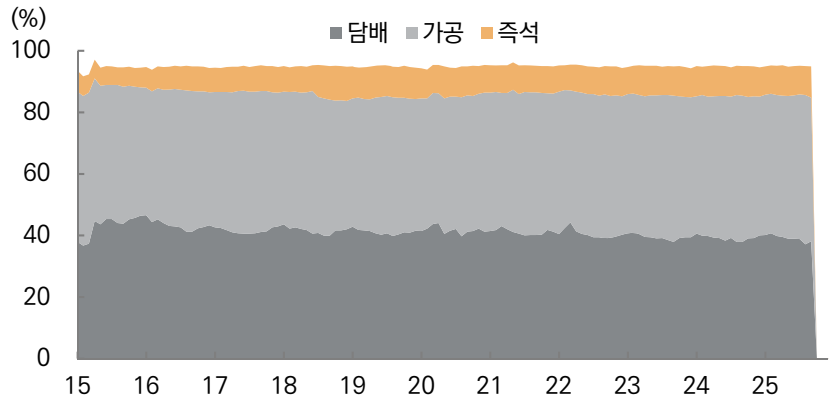
자료: 산업통상자원부, 미래에셋증권 리서치센터

편의점 상품군별 성장률



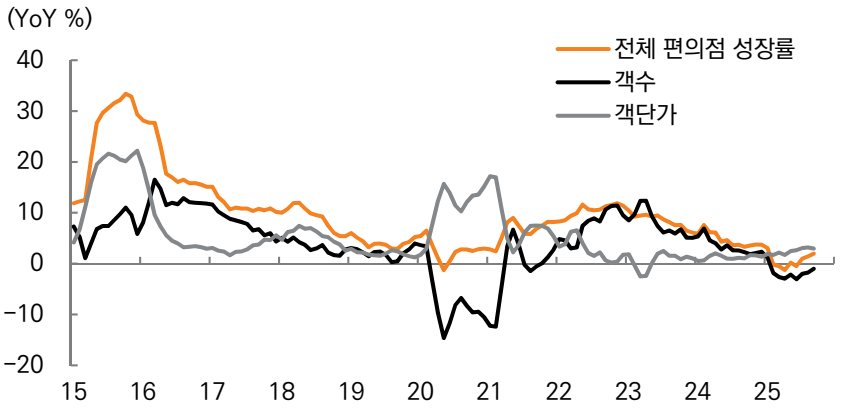
자료: 산업통상자원부, 미래에셋증권 리서치센터

편의점 상품군별 매출 비중



자료: 산업통상자원부, 미래에셋증권 리서치센터

편의점 구매단가와 구매건수 추이

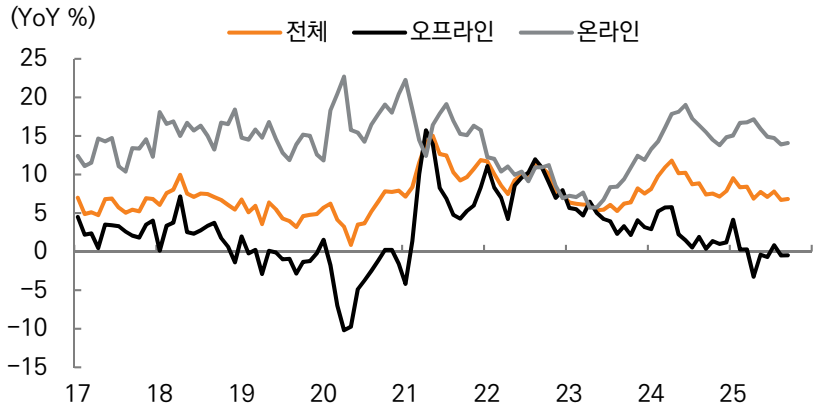


자료: 산업통상자원부, 미래에셋증권 리서치센터

V. 산업 지표

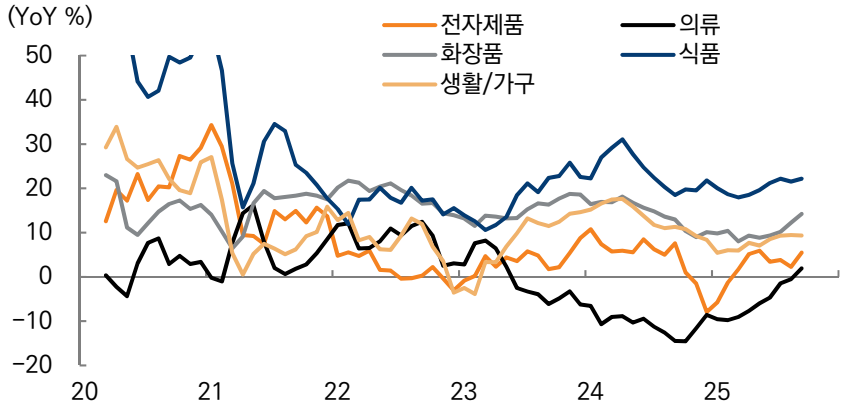
유통 업태별(온라인)

온오프라인 매출 성장률



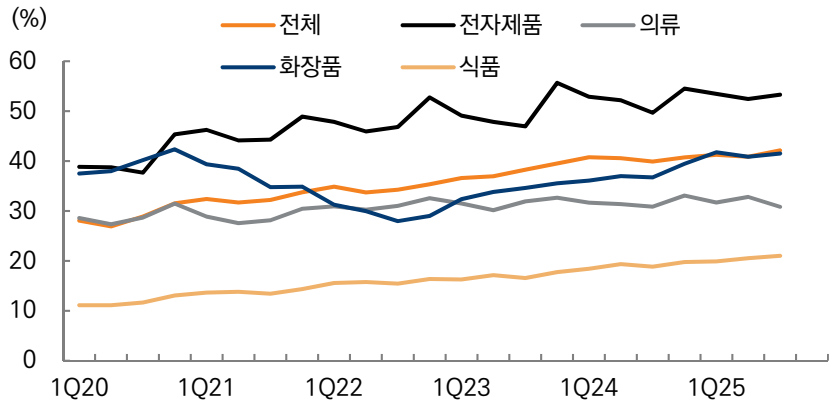
자료: 산업통상자원부, 미래에셋증권 리서치센터

온라인 상품군별 성장률



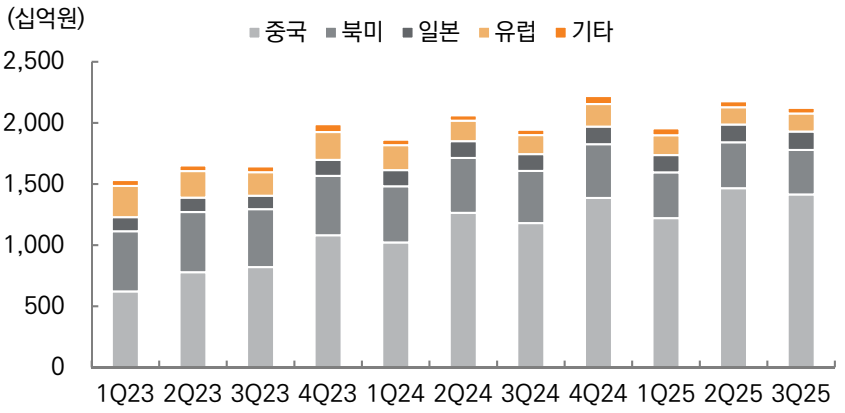
자료: 산업통상자원부, 미래에셋증권 리서치센터

상품군별 온라인 침투율



자료: 통계청, 미래에셋증권 리서치센터

지역별 역직구

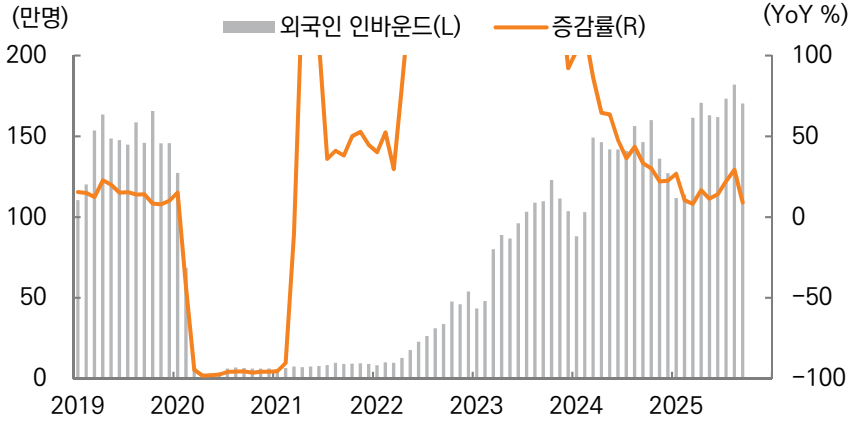


자료: 통계청, 미래에셋증권 리서치센터

V. 산업 지표

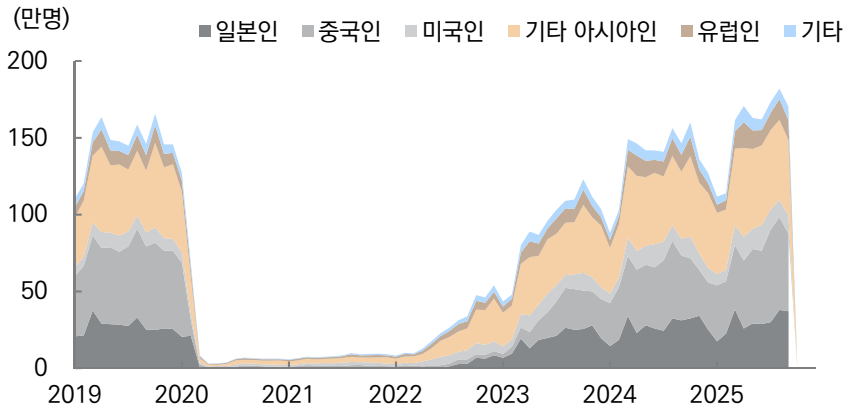
외국인 인바운드 소비

외국인 인바운드 추이



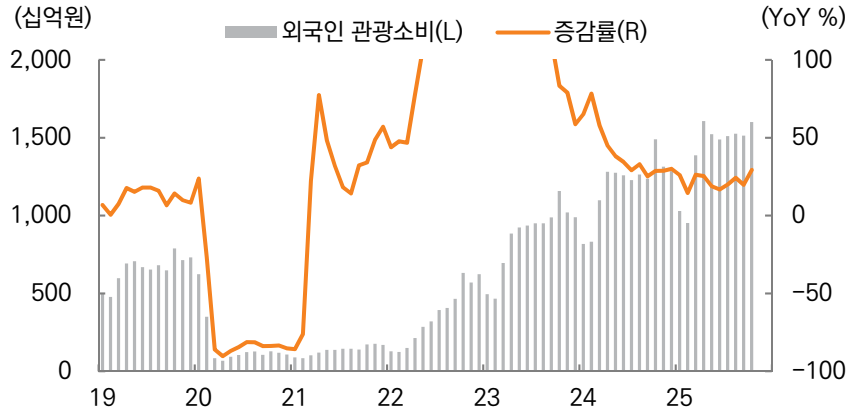
자료: 한국관광공사, 미래에셋증권 리서치센터

국적별 인바운드 추이



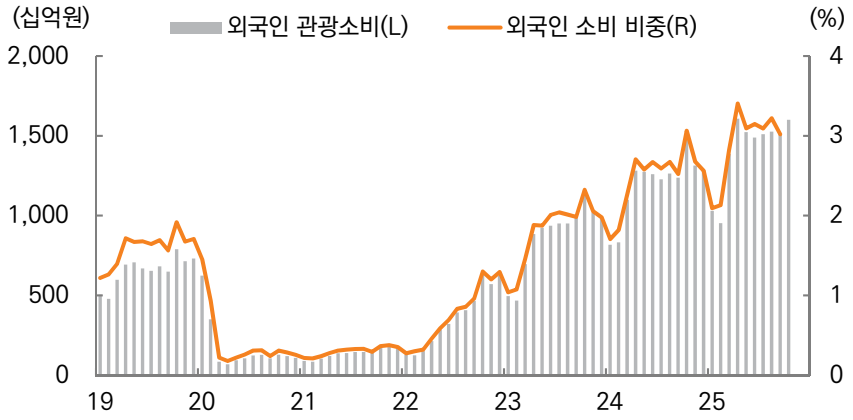
자료: 한국관광공사, 미래에셋증권 리서치센터

방한 외국인 소비 추이



자료: 한국관광공사, 미래에셋증권 리서치센터

방한 외국인 전체 소비 내 비중

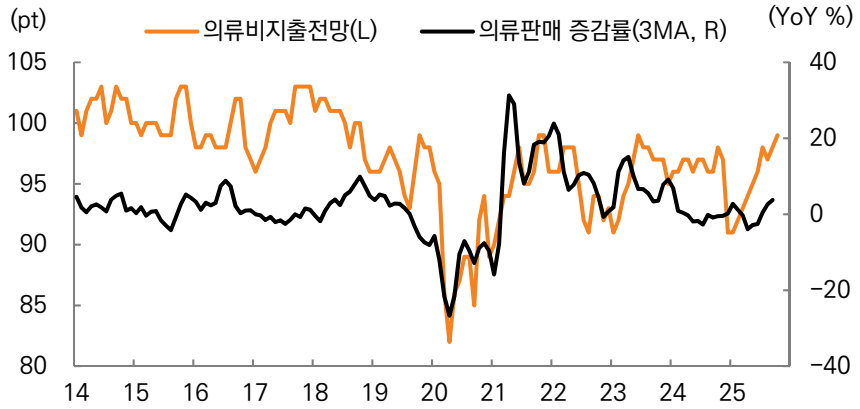


자료: 한국관광공사, 미래에셋증권 리서치센터

V. 산업 지표

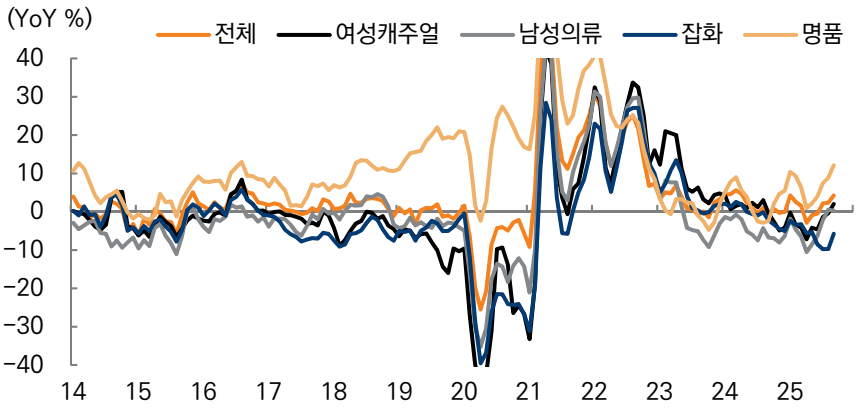
의류 소매판매

의류비 지출전망과 의류 소매판매 추이



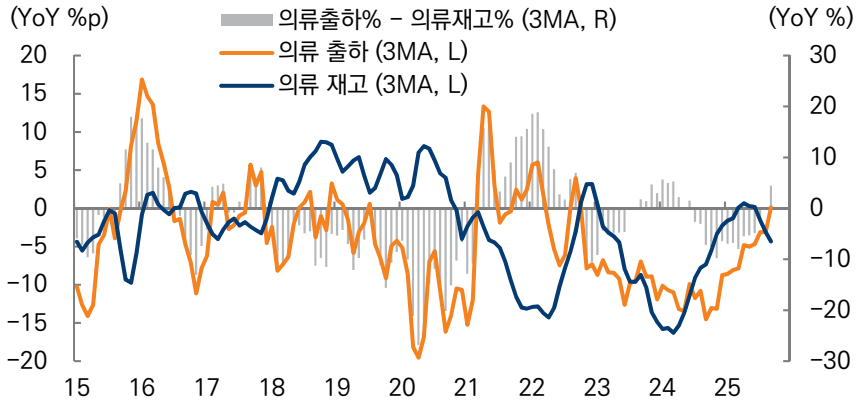
자료: 한국은행, 통계청, 미래에셋증권 리서치센터

백화점 의류 복종별 신장률 추이



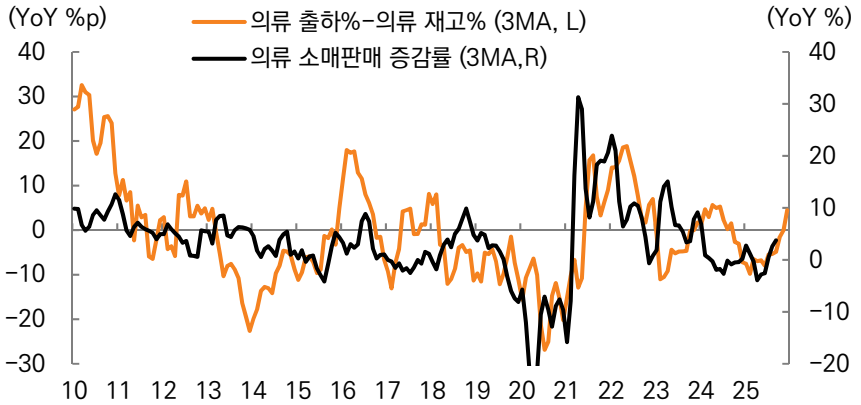
자료: 산업통상자원부, 미래에셋증권 리서치센터

의류 소비 업황



자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

의류 업황과 의류 소매판매 추이



Note: 의류 업황 3개월 선행
자료: 한국은행, 통계청, 미래에셋증권 리서치센터

COMPANY

—

종목 분석

신세계 (004170)

Top Pick

강남점과 본점이 돌아왔다

투자의견(유지)	**매수**
목표주가(유지)	**280,000원**
현재주가(25/11/18)	222,000원
상승여력	26.1%

영업이익(25F,십억원)	458
Consensus 영업이익(25F,십억원)	464
EPS 성장률(25F,%)	-50.1
MKT EPS 성장률(25F,%)	32.0
P/E(25F,x)	40.6
MKT P/E(25F,x)	14.4
KOSPI	3,953.62
시가총액(십억원)	2,141
발행주식수(백만주)	10
유동주식비율(%)	61.7
외국인 보유비중(%)	15.4
베타(12M) 일간수익률	0.25
52주 최저가(원)	125,900
52주 최고가(원)	222,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	26.6	31.6	68.2
상대주가	20.1	-12.6	5.0

주요 점포 리뉴얼 완료. 백화점 실적 정상화 전망

- 백화점 호황에도 불구하고 동사 백화점 기존점은 그간 경쟁사 대비 저조. 주력 점포인 강남점과 본점이 리뉴얼 영향으로 영업 제한되었기 때문. 기존점 부진한 구간 리뉴얼 관련 감가상각 증가하여 이익도 약세
- 3Q25 중 빠르게 정상화되는 흐름 확인. 강남점 8월, 본점 11월 순차적으로 재개장한 효과로 판단. 양 점포 모두 신장률 가속화되고 있으며(강남: 7월 +8%, 8월 +9%, 9월 +13%, 10월 +17%/본점 7월 +2%, 8월 +3%, 9월 +4%, 10월 +6%), 매출 비중이 높은 대형 점포인 점에 비롯
- 양 점포의 빠른 회복은 외국인 주력 점포인 점도 주효. 완전 재개장 전인 3Q25 기준 본점 외국인 비중은 16%로 과거 20% 대비 회복 여력 크게 남아있음

2026년 순매출액 66,124억원(YoY -4%), 영업이익 5,460억원(YoY +19%) 전망

- 매출, 이익 모두 기저 부담 없음. 주력 점포 영업 재개에 따라 업종 내 증익 가장 돋보일 전망
- 백화점 증익과 인천공항 면세 철수로 인한 흑자전환 기대

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	40.6	7.9	6.7
P/B (배)	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
배당수익률 (%)	2.3	3.4	2.1	2.2	2.3

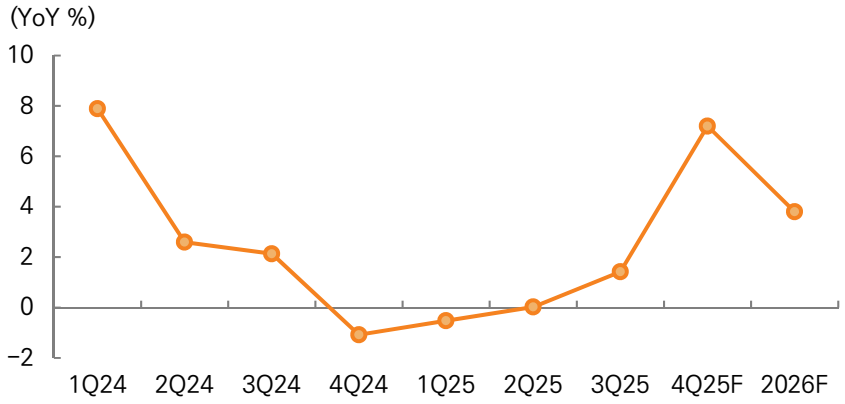
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

신세계 (004170)

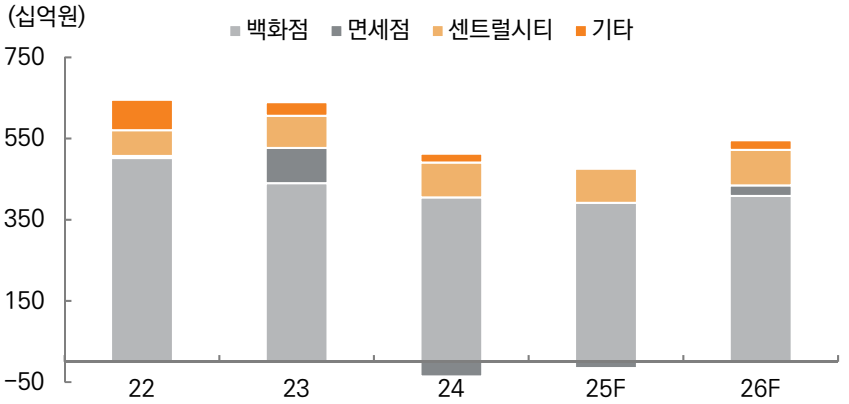
Key Chart

신세계 백화점 총매출 신장률 추이



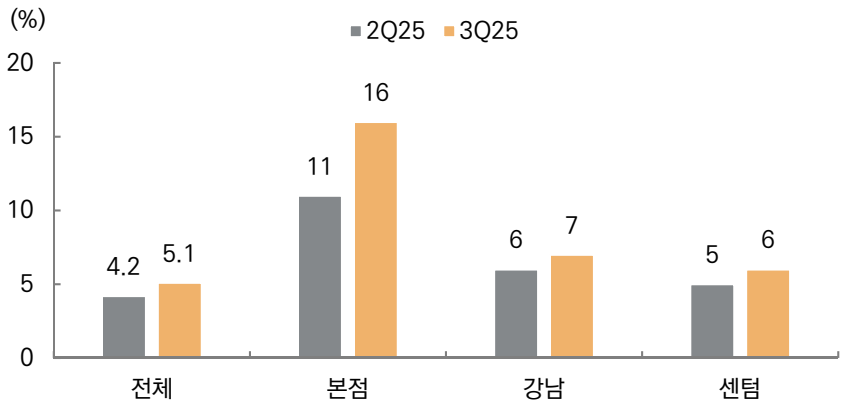
자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

신세계 사업부문별 이익 추이



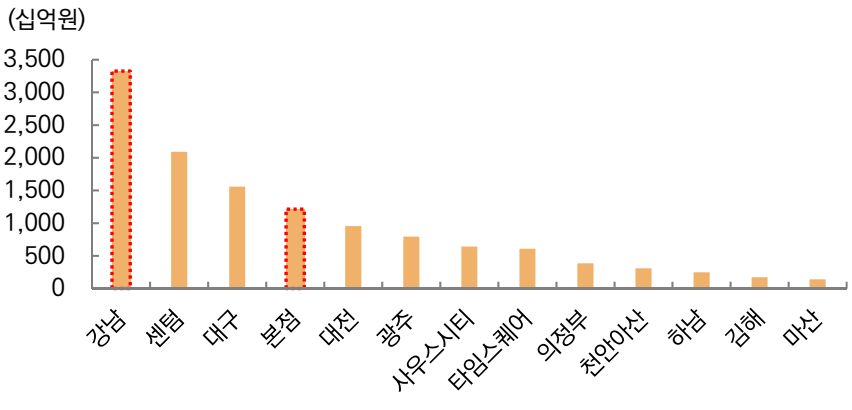
자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

신세계 외국인 매출 비중



자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

신세계 점포별 매출(2024년)



Note: 점선은 외국인 주력 점포
자료: 언론보도, 미래에셋증권 리서치센터

신세계 (004170)

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
순매출액 (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

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 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	12.1	40.6	7.9	6.7
P/CF (x)	1.3	3.1	2.4	2.4
P/B (x)	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	8.3	9.1	8.2	7.7
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

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

현대백화점 (069960)

Top Pick

관광 코스가 된 더현대서울과 무역센터점

투자의견(유지)	**매수**
목표주가(상향)	**▲ 120,000원**
현재주가(25/11/18)	94,000원
상승여력	27.7%

영업이익(25F,십억원)	402
Consensus 영업이익(25F,십억원)	398
EPS 성장률(25F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(25F,%)	32.0
P/E(25F,x)	9.0
MKT P/E(25F,x)	14.4
KOSPI	3,953.62
시가총액(십억원)	2,127
발행주식수(백만주)	23
유동주식비율(%)	53.9
외국인 보유비중(%)	23.7
베타(12M) 일간수익률	0.04
52주 최저가(원)	42,350
52주 최고가(원)	94,000

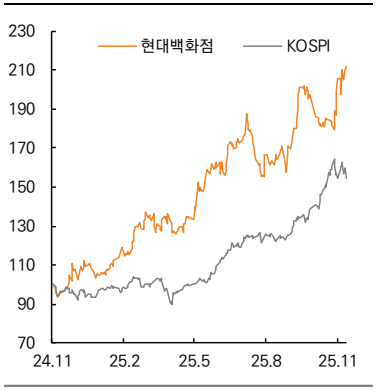
(%)	1M	6M	12M
절대주가	17.1	42.9	120.4
상대주가	11.0	-5.1	37.6

깔끔 그 자체

- 유통업종 전반적으로 주력 업태 외에도 사업 부문이 많아 본업 실적이 희석되는 경우가 많음. 현대백화점은 백화점 경쟁력 자체가 강화되는 가운데 선제적인 면세 체질개선, 지누스 턴어라운드가 더해져 본업 실적이 가장 돋보임
- 26년도 기조 이어갈 것으로 기대. 백화점 견조한 신장률 지속하고 있으며 백화점은 온기 흑자전환 기대. 지누스 불확실성 감안해도 본업 실적이 상쇄할 전망. 특히 백화점은 더현대서울과 무역센터점이 외국인 필수 관광 코스로 자리잡으면서 3사 중 가장 높은 외국인 비중을 시현(3Q25 기준 현대 5.5%, 신세계 5.1%, 롯데 4.3%). 외국인 인바운드 추세 성장에 따라 수혜 전망

2026년 순매출액 42,155억원(YoY -1%), 영업이익 4,245억원(YoY +5%) 전망

- 백화점 증익과 면세 온기 흑자전환 기대, 지누스는 고베이스 감안해 상반기 감익 추정
- 경쟁사와 달리 고정비 증가 부담 없음. 유사한 매출 성장이라면 마진이 더 높을 것으로 예상
- 목표주가 산정 시점을 12MF로 이동하여 목표주가를 11만원에서 12만원으로 상향



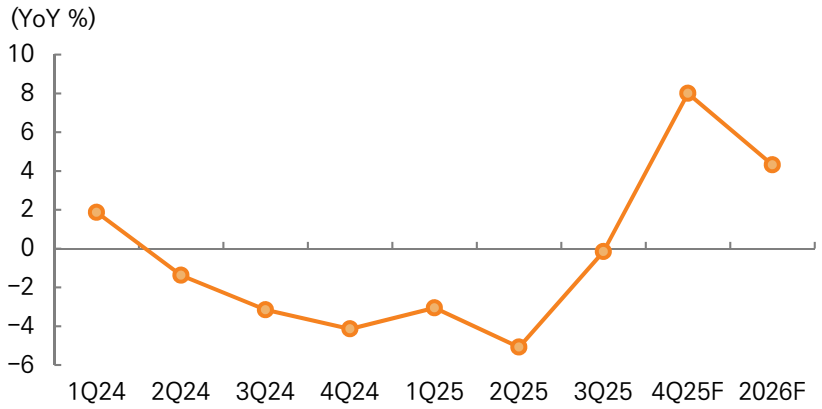
결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	4,207	4,188	4,248	4,215	4,366
영업이익 (십억원)	303	284	402	425	451
영업이익률 (%)	7.2	6.8	9.5	10.1	10.3
순이익 (십억원)	-80	-36	236	256	274
EPS (원)	-3,409	-1,543	10,420	11,329	12,121
ROE (%)	-1.8	-0.8	5.3	5.5	5.6
P/E (배)	-	-	9.0	8.3	7.8
P/B (배)	0.3	0.2	0.5	0.4	0.4
배당수익률 (%)	2.5	3.0	2.1	2.9	3.2

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

현대백화점 (069960)

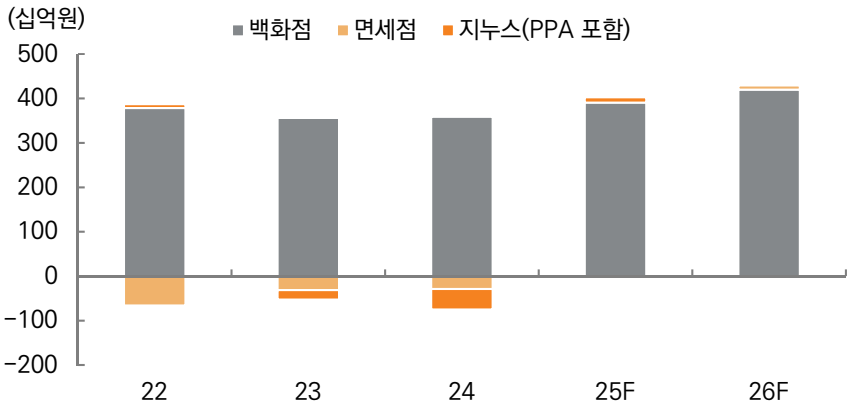
Key Chart

현대백화점 백화점 총매출 신장률 추이



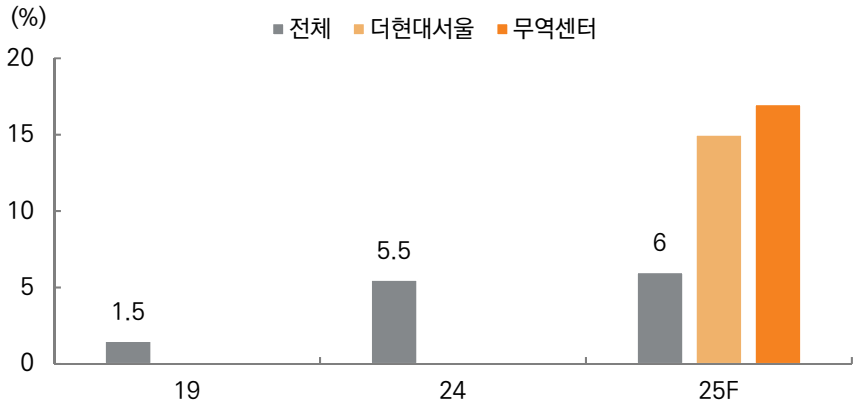
자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

현대백화점 사업부문별 이익 추이



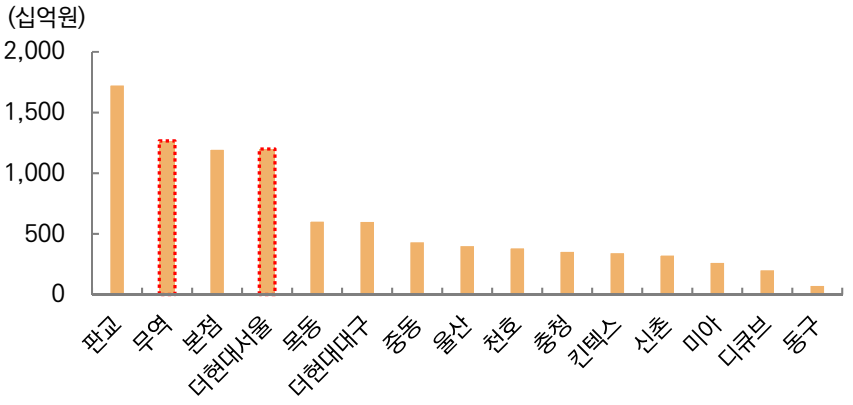
자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

현대백화점 외국인 매출 비중



자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

현대백화점 점포별 매출(2024년)



Note: 점선은 외국인 주력 점포
자료: 언론보도, 미래에셋증권 리서치센터

현대백화점 (069960)

실적 전망

(십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순매출액	5,014	4,207	4,188	4,248	4,215	4,366
백화점	2,290	2,403	2,435	2,474	2,581	2,643
면세점	2,257	998	972	921	744	760
지누스	605	952	920	984	1,023	1,095
총매출액	10,523	10,133	10,061	10,249	10,261	10,500
백화점	7,151	7,269	7,139	7,197	7,507	7,650
면세점	2,767	1,912	2,001	1,916	1,531	1,550
지누스	605	952	920	984	1,023	1,095
영업이익	321	303	284	402	425	451
백화점	379	356	359	391	420	428
면세점	(66)	(31)	(29)	(0)	10	12
지누스	33	18	(5)	53	36	53
세전이익	247	42	6	379	402	430
지배주주순이익	144	(80)	(36)	236	256	274
총매출 (YoY %)	15.4	(3.7)	(0.7)	1.9	0.1	2.3
백화점	9.6	1.6	(1.8)	0.8	4.3	1.9
면세점	6.5	(30.9)	4.7	(4.3)	(20.1)	1.2
지누스		57.5	(3.3)	7.0	3.9	7.1
영업이익 (YoY %)	21.4	(5.4)	(6.4)	41.7	5.5	6.3
백화점	24.2	(5.9)	0.8	8.9	7.4	1.9
면세점	적지	적지	적지	적지	흑전	24.6
지누스		(43.7)	적전	흑전	(31.8)	45.5
지배주주순이익 (YoY %)	(23.9)	적전	적지	흑전	8.7	7.0
영업이익률(%)	3.0	3.0	2.8	3.9	4.1	4.3
백화점	5.3	4.9	5.0	5.4	5.6	5.6
면세점	(2.4)	(1.6)	(1.4)	(0.0)	0.6	0.8
지누스	5.4	1.9	(0.6)	5.4	3.5	4.8

자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

현대백화점 (069960)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**4,188**	**4,248**	**4,215**	**4,366**
매출원가	**1,722**	**1,632**	**1,544**	**1,619**
매출총이익	**2,466**	**2,616**	**2,671**	**2,747**
판매비와관리비	**2,181**	**2,213**	**2,247**	**2,296**
조정영업이익	**284**	**402**	**425**	**451**
영업이익	**284**	**402**	**425**	**451**
비영업손익	**-278**	**-23**	**-23**	**-21**
금융손익	-49	-47	-38	-23
관계기업등 투자손익	25	19	17	15
세전계속사업손익	6	379	402	430
계속사업법인세비용	7	95	101	108
계속사업이익	-1	284	302	323
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**-1**	**284**	**302**	**323**
지배주주	-36	236	256	274
비지배주주	35	48	45	48
총포괄이익	**22**	**256**	**302**	**323**
지배주주	-48	313	369	395
비지배주주	71	-57	-67	-72
EBITDA	712	825	838	856
FCF	259	-74	406	446
EBITDA 마진율 (%)	17.0	19.4	19.9	19.6
영업이익률 (%)	6.8	9.5	10.1	10.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.9	5.6	6.1	6.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**3,046**	**3,200**	**3,550**	**3,991**
현금 및 현금성자산	126	92	451	829
매출채권 및 기타채권	1,067	961	959	993
재고자산	617	556	552	571
기타유동자산	1,236	1,591	1,588	1,598
비유동자산	**8,172**	**8,194**	**8,083**	**7,992**
관계기업투자등	86	77	77	80
유형자산	5,790	6,005	5,954	5,908
무형자산	1,222	1,166	1,109	1,056
자산총계	**11,218**	**11,393**	**11,634**	**11,983**
유동부채	**3,288**	**3,670**	**3,656**	**3,725**
매입채무 및 기타채무	840	757	751	778
단기금융부채	1,231	1,817	1,816	1,820
기타유동부채	1,217	1,096	1,089	1,127
비유동부채	**1,695**	**1,284**	**1,280**	**1,296**
장기금융부채	1,210	846	846	846
기타비유동부채	485	438	434	450
부채총계	**4,983**	**4,954**	**4,936**	**5,021**
지배주주지분	**4,395**	**4,584**	**4,798**	**5,013**
자본금	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612
이익잉여금	3,754	3,945	4,158	4,374
비지배주주지분	**1,839**	**1,855**	**1,900**	**1,949**
자본총계	**6,234**	**6,439**	**6,698**	**6,962**

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	9.0	8.2	7.7
P/CF (x)	1.4	2.5	2.5	2.5
P/B (x)	0.2	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	7.3	6.3	5.8	5.3
EPS (원)	-1,543	10,420	11,329	12,121
CFPS (원)	33,844	37,196	36,654	36,884
BPS (원)	198,360	207,403	216,826	226,374
DPS (원)	1,400	2,000	2,700	3,000
배당성향 (%)	-4,060.4	15.2	19.3	20.0
배당수익률 (%)	3.0	2.3	3.1	3.4
매출액증가율 (%)	-0.5	1.4	-0.8	3.6
EBITDA증가율 (%)	-2.1	15.8	1.6	2.2
조정영업이익증가율 (%)	-6.4	41.7	5.5	6.3
EPS증가율 (%)	적지	흑전	8.7	7.0
매출채권 회전율 (회)	4.3	4.6	4.8	4.9
재고자산 회전율 (회)	6.8	7.2	7.6	7.8
매입채무 회전율 (회)	15.0	13.6	13.6	14.1
ROA (%)	0.0	2.5	2.6	2.7
ROE (%)	-0.8	5.3	5.5	5.6
ROIC (%)	-0.5	3.5	4.2	4.7
부채비율 (%)	79.9	76.9	73.7	72.1
유동비율 (%)	92.6	87.2	97.1	107.1
순차입금/자기자본 (%)	36.9	19.0	12.9	7.0
조정영업이익/금융비용 (x)	2.8	4.2	4.2	4.5

자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

에이유브랜즈 (481070) – Not Rated

관심종목

외국인들이 더 좋아하는 브랜드

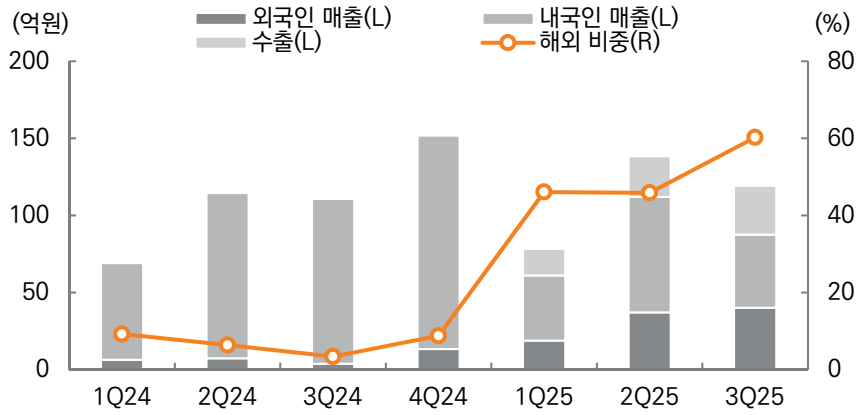
해외 수요 매출 비중 60% 이상

- 에이유브랜즈는 전사 매출의 60% 이상이 해외 수요에서(수출+외국인 인바운드) 발생. 내수 채널에서도 외국인 인바운드 매출이 큰 점이 고무적(3Q25 내수 매출 88억원, 외국인 인바운드 매출 40억원).
- 국내 오프라인은 한남, 성수, 명동, 압구정 등 핵심 관광상권 직영점을 통해 주로 전개. 직영점 외국인 인바운드 고객 국적은 중국인 50%, 일본인 25%, 동남아 등 기타 국적 25%
- 외국인 수요를 바탕으로 25년 해외 진출 시작. 일본, 동남아 등 홀세일 진출, 중국 JV 설립을 통해 기반 마련. 연말까지 해외 매장 30개 목표하고 있으며, 기출점된 매장은 높은 효율로 확인됨

26년 수출 성과 관건

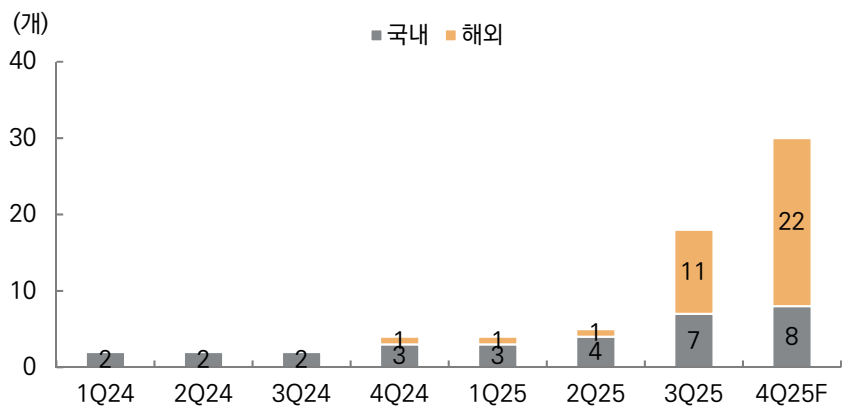
- 사측 목표는 중국에서 향후 3년 내 매장 50개, 누적 매출 1,500억원. 26년 본격적으로 수출 확대한다는 계획
- 외국인 수요 확인된 바, 속도감 있는 성과 기대

에이유브랜즈 외국인 매출 비중



자료: 에이유브랜즈, 미래에셋증권 리서치센터

에이유브랜즈 오프라인 매장 출점 계획



자료: 에이유브랜즈, 미래에셋증권 리서치센터

에이유브랜즈 (481070) – Not Rated

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
매출액	**0**	**19**	**42**	**45**
매출원가	**0**	**6**	**14**	**14**
매출총이익	**0**	**13**	**28**	**31**
판매비와관리비	**0**	**7**	**12**	**18**
조정영업이익	**0**	**6**	**16**	**12**
영업이익	**0**	**6**	**16**	**12**
비영업손익	**0**	**0**	**0**	**0**
금융손익	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	0	6	16	12
계속사업법인세비용	0	1	3	2
계속사업이익	0	5	13	10
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**0**	**5**	**13**	**10**
지배주주	0	5	13	10
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**0**	**5**	**13**	**11**
지배주주	0	5	13	11
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	0	7	17	14
FCF	0	0	15	3
EBITDA 마진율 (%)	-	36.8	40.5	31.1
영업이익률 (%)	-	31.6	38.1	26.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	-	26.3	31.0	22.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
유동자산	**0**	**10**	**24**	**22**
현금 및 현금성자산	0	0	15	10
매출채권 및 기타채권	0	6	4	6
재고자산	0	2	4	6
기타유동자산	0	2	1	0
비유동자산	**0**	**1**	**2**	**23**
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	0	1	1	5
무형자산	0	0	0	9
자산총계	**0**	**11**	**26**	**45**
유동부채	**0**	**3**	**5**	**6**
매입채무 및 기타채무	0	1	2	2
단기금융부채	0	0	0	1
기타유동부채	0	2	3	3
비유동부채	**0**	**0**	**0**	**6**
장기금융부채	0	0	0	5
기타비유동부채	0	0	0	1
부채총계	**0**	**3**	**5**	**12**
지배주주지분	**0**	**8**	**21**	**32**
자본금	0	0	0	1
자본잉여금	0	3	3	1
이익잉여금	0	5	18	28
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**1**
자본총계	**0**	**8**	**21**	**33**

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022	2023	2024
P/E (x)	-	0.0	0.0	0.0
P/CF (x)	-	0.0	0.0	0.0
P/B (x)	-	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA (x)	-	0.0	-0.9	-0.2
EPS (원)	-	460	1,034	807
CFPS (원)	-	668	1,387	1,160
BPS (원)	-	595	1,632	2,565
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	-	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	-	-
매출액증가율 (%)	-	-	121.3	6.5
EBITDA증가율 (%)	-	-	153.0	-18.4
조정영업이익증가율 (%)	-	-	153.9	-23.4
EPS증가율 (%)	-	-	124.9	-22.0
매출채권 회전율 (회)	-	6.0	8.4	9.6
재고자산 회전율 (회)	-	16.4	12.5	8.5
매입채무 회전율 (회)	-	36.2	25.9	16.8
ROA (%)	-	87.7	71.5	28.6
ROE (%)	-	128.0	92.9	38.5
ROIC (%)	-	141.2	203.9	59.3
부채비율 (%)	-	45.1	24.4	37.3
유동비율 (%)	-	307.5	484.6	377.3
순차입금/자기자본 (%)	-	-2.0	-71.2	-10.9
조정영업이익/금융비용 (x)	-	69.8	360.5	74.5

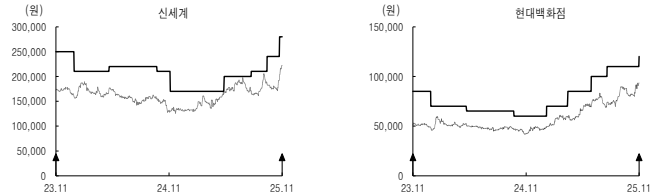
자료: 에이유브랜즈, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
신세계 (004170)					현대백화점 (069960)				
2025.11.10	매수	280,000	-	-	2025.11.19	매수	120,000	-	-
2025.10.01	매수	240,000	-25.83	-20.00	2025.08.07	매수	110,000	-26.28	-15.09
2025.08.11	매수	210,000	-16.36	-2.14	2025.06.17	매수	100,000	-24.37	-16.70
2025.05.15	매수	200,000	-10.14	-1.10	2025.04.02	매수	85,000	-25.04	-14.82
2024.11.22	매수	170,000	-16.74	1.59	2025.01.24	매수	70,000	-19.60	-12.86
2024.10.10	매수	210,000	-31.43	-26.33	2024.10.10	매수	60,000	-22.98	-17.17
2024.05.09	매수	220,000	-28.54	-19.64	2024.05.10	매수	65,000	-26.01	-22.46
2024.01.17	매수	210,000	-19.08	-9.76	2024.01.16	매수	70,000	-26.02	-14.43
2023.10.18	매수	250,000	-31.42	-28.60	2023.10.18	매수	85,000	-39.14	-35.18

* 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

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.