애널리스트 J의 analytic essay

Consumer

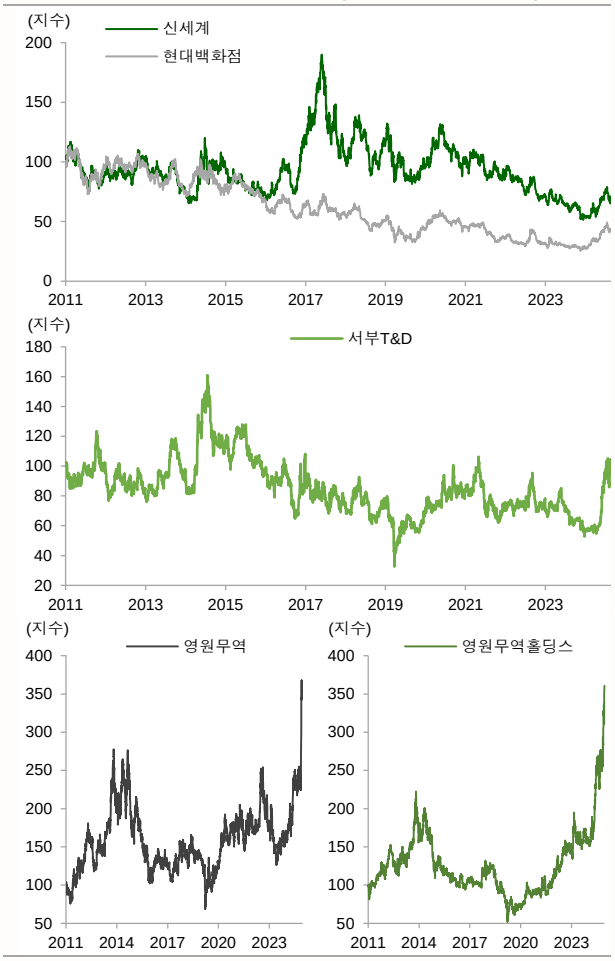
얼마 만의 목표가 상향인지

신세계, 4년 만에 목표가 도달

주식 애널리스트가 커버하고 있는 기업의 목표주가를 상향하는 것은 대체로 해당 기업의 주가가 목표주가에 거의 도달했기 때문이고, 반대로 목표주가를 오랫동안 상향하지 않는 것은 주가가 오르지 않기 때문이겠다. 너무 당연해 보이는 말로 글을 시작하는 이유는, 필자가 커버하는 내수업종에서 몇 년 만에 목표주가에 도달한 종목들이 나와서인데, 이 상황이 오랜만이라 새삼스레 감회가 새로워서 다. 커버하는 애널리스트도 이럴진데, 투자자들은 오죽할까. 그래서 이번 보고서에서 목표주가를 상향하는 기업은 신세계, 서부티엔디, 현대백화점, 영원무역, 영원무역홀딩스, 5개 종목이다. 많은 투자자들의 최근 궁금증은 이들 종목의 주가 상승 흐름이 지속될 수 있을지, 많이 오른 것 같은데 지금이라도 이 종목들을 매수해야 할 지다.

결론부터 말하면, 지금 더 매수해도 매력적이라고 판단되는, 업계 용어로는 당사에서 '최선호주'로 추천하는 종목은, 신세계(004170)와 서부티엔디(006730)다. 구체적인 투자포인트를 살펴보기 전에 우선 아래 그림에서 2012년부터 이들의 주가 흐름을 살펴보면 직관적으로도 대강의 힌트를 얻을 수 있다. 올해 유통업종에서 가장 주가 상승폭이 컸던 현대백화점(069960)의 시총은 여전히 2012년 수준에 미치지 못 하고 있다. 신세계와 서부티엔디는 겨우 당시 주가에 도달한 정도다. 급하게 올랐지만, 이 수준에서 만족하기엔 아직 이르다.

도표 1. 주요 종목 시가총액 지수 추이(2011년 말 종가=100)



자료: Quantiwise, 신영증권 리서치센터

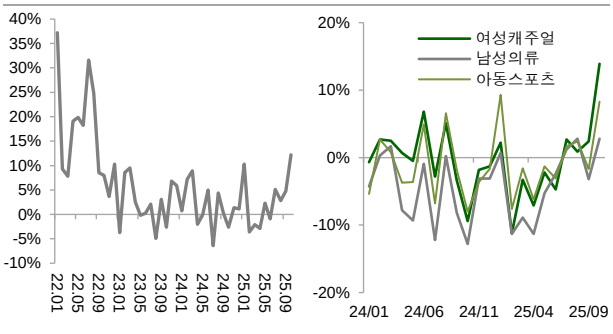
이제 2012년 주가 수준, 실적은?

물론 주가가 전 고점에 반드시 도달해야 한다는 법칙은 없으니, 2012년 주가보다 낮다는 점이 투자포인트가 될 수는 없다. 내수 성장의 한계가 대부분 내수 기업들의 발목을 붙잡고 있는 주 요인인데, 이 약점이 해결된 상황도 아니다. 하지만 녹록치 않은 내수 환경에서도 이들 기업의 실적은 꾸준히 우상향 해 왔다. 신세계의 경우, 2012년 총매출액과 영업이익이 각각 약 5조원, 2,500억원이었으나 2024년에 이 숫자들은 약 두 배 늘어 있다. 서부티엔디 역시 2012년 매출액과 영업이익이 각각 280억원, 30억원에 불과했으나 지난 해 매출은 약 1,900억원, 영업이익 480억원의 탄탄한 회사가 되었다.

그 때나 지금이나 내수 성장의 한계를 외치던 투자자들의 우려는 여전하다. 차이점이 있다면, 지금은 새롭게 성장하는 산업들이 많아졌고 따라서 상대적으로 내수 업종의 매력도가 더 약화됨에 따라 밸류에이션 프리미엄이 하락한 점을 들 수 있겠다. 그럼에도 불구하고 신성장 산업의 밸류에이션 부담, 그 간 실적 개선을 반영하지 않았던 과도한 주가 저평가 등은 최근 이들 기업의 주가를 견인하는 동력이 된 것으로 보인다. 여기서 주가가 한 단계 더 상승할 수 있으려면 양호한 실적의 지속력이 중요하다. 신세계와 서부티엔디는 그 지속력을 가진데다, 적정가치 평가 시 여전히 상승여력이 높게 나타난다는 점에서 지금도 충분히 매력적이라는 판단이다.

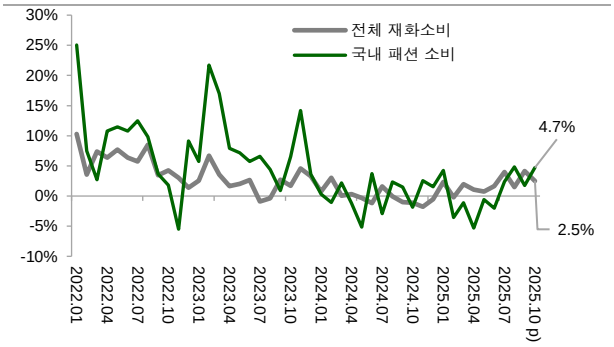
우상향의 실적 흐름이 이어질 것으로 생각하는 첫 번째 이유는 백화점 업황의 회복이다. 올 들어 백화점의 월별 기존점 매출 신장률이 지속 상승하는 흐름을 보이고 있는데, 특히 3분기 들어 '패션' 소비의 회복세가 감지되고 있다는 점을 주목할 만하다. 오랜 기간 백화점 매출 성장을 책임지던 상품은 명품에 한정되어 있었으나, 올해는 오랜만에 패션, 스포츠 부문 매출이 상승세를 보이고 있어 긍정적이다.

도표 2. 백화점 기존점 매출신장률 vs. 주요 상품군별 매출 증감률



자료: 산자부, 신영증권 리서치센터

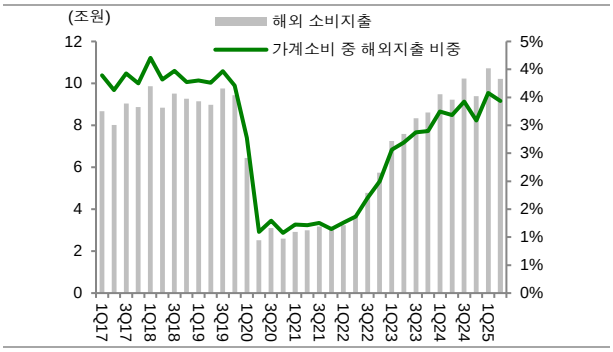
도표 3. 국내 패션소비 증감률 월별 추이



자료: 통계청, 신영증권 리서치센터

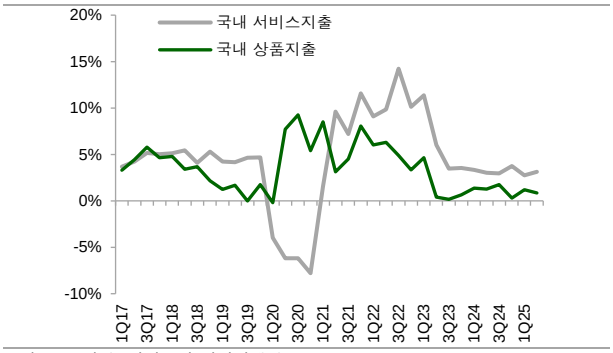
백화점에서는 패션 상품, 특히 내수 브랜드 제품이 잘 팔려야 마진이 좋아지는데 올해 오랜만에 그런 양상이 나타나고 있다는 것이다. 이는 해외소비가 코로나 이전 수준으로 회복되면서 안정화된 것, 그리고 균형이 깨졌던 상품-서비스 간의 소비 구조가 정상화된 것과 무관하지 않다는 판단이다. 코로나 기간 해외소비, 서비스 소비가 비정상적으로 급감하면서 백화점은 2~3년 간 호황을 맞았었으나 이후 2~3년 간은 이를 되돌림 하느라 힘든 시기를 보냈어야 했다. 올해는 이런 불균형이 비로소 정상화되는 원년이었다고 봐야 한다.

도표 4. 가계소비 중 해외소비



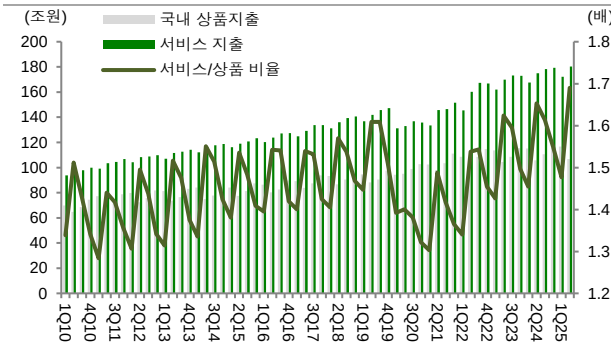
자료: 통계청, 신영증권 리서치센터

도표 5. 국내소비의 상품과 서비스 지출 비교



자료: 통계청, 신영증권 리서치센터

도표 6. 국내 상품과 서비스 지출 비율 추이

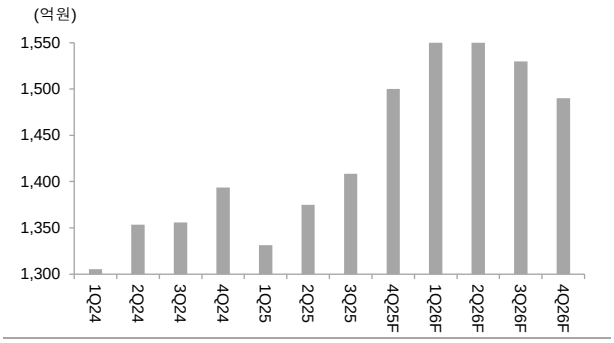


자료: 통계청, 신영증권 리서치센터

그 중에서도 제일 좋은 건,

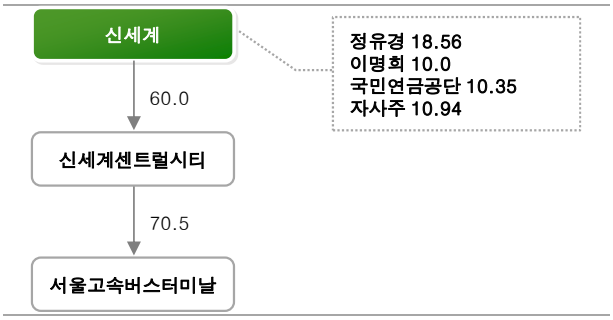
그 중에서도 신세계(004170)의 내년이 주목되는 이유는 두 가지다. 매출 증대와 비용 감소가 맞물린다는 점, 신세계센트럴 가치가 부각된다는 점이다. 매출 증대는 동사의 핵심 점포 두 곳(강남, 본점)의 리뉴얼 완료에 따른 것이고 비용 감소는 감가상각비 정점 도달, 공항면세점 일부 구역(DF 2) 철수에 따른 임차료 감소 덕분이다. 2026년 신세계의 연결 총매출액과 영업이익은 올해대비 각각 7%, 24% 증가할 전망이다.

도표 7. 신세계 분기별 감가상각비 추정액



자료: 신세계, 신영증권 리서치센터
참고: 유무형자산과 사용권자산 감가상각비 합산액을 추정함
참고: 공항 면세점 철수에 따른 일부 유형자산을 일시 상각할 경우 상기 감가상각비 추정액도 변경될 수 있음

도표 8. 신세계센트럴 지배구조 약식



자료: 신세계, 신영증권 리서치센터

신세계센트럴은 동사가 60% 지분을 보유하고 있는 법인으로 강남점, 센트럴시티, JW메리어트, 고속버스터미널 사업을 영위 중이다. 올해 큰 폭의 주가 상승을 보인 GS 피앤엘의 매력과 견줄 만한 회사다.

도표 9. 신세계센트럴 재무상태표 요약

구분(단위: 억원)	2023	2024
자산총계	**38,512**	**39,268**
현금및현금성자산	395	354
장단기 금융자산	315	348
유형자산	20,417	20,208
투자부동산	15,960	16,939
부채총계	15,924	16,426
장단기 차입금(사채포함)	8,762	9,188
매입채무 등	407	325
자본총계	**22,588**	**22,842**
자본금	3,000	3,000
이익잉여금	16,743	17,002

자료: 신세계센트럴, 신영증권 리서치센터

부동산 가치가 아닌, 영업가치로 인정받기 시작

서부티엔디(006730)가 지닌 잠재력도 여전하다. 무엇보다 용산 호텔에서 올해 500억원이 넘는 영업이익을 벌어들인다는 점에서 회사에 대한 밸류에이션 재평가가 적극 이루어져야 하는 시점임을 알 수 있다. 꾸준한 실적을 창출하는 인천 쇼핑몰(스퀘어원)에 기업가치를 탈바꿈하게 만든 용산 호텔(서울드래곤시티)이 더해지며, 회사의 부동산 개발 능력이 입증된 상황이다. 여기에 오랜 숙원 사업인 신정동 부지 개발도 목전에 닿아 있다.

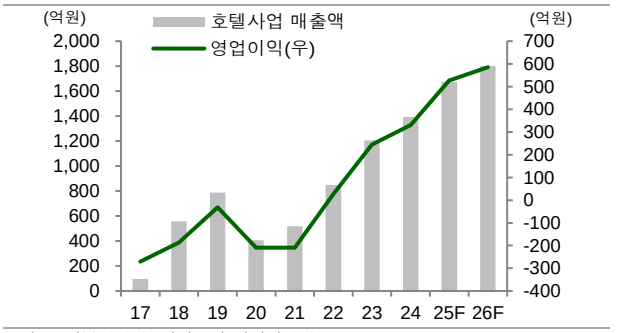
호텔업 비수기가 무색할 정도로 분기별 최고 실적을 경신하고 있는 상황이 4분기에도 이어질 것으로 전망되며, 그럼에도 불구하고 서울 시내 4, 5성급 호텔들의 평균 객실료(ADR)를 여전히 하회하는 수준에서 운영되고 있다는 점에서 향후 동사의 실적이 추가적으로 개선될 수 있음을 유추해 볼 수 있다.

신정동 부지는 내년 쇼핑몰 건축허가 및 아파트 건설 승인을 득하여 2027년 1월과 7월 착공에 들어갈 예정이다. 다음 먹거리는 지금까지 회사가 보여준 사업들과 스케일이 매우 다른 대규모 사업이다.

신정동 개발이 완료되는 시점까지 너무 멀다는 걱정을 하시는 분들께. 호텔이 여전히 실적을 견인하는 가운데, 신정동 착공 전에 용산 나진상가 개발이 먼저 이루어진다는 사실에 관심 가지시길 권한다.

업종 최선호주로 신세계와 서부티엔디를 추천하며, 신세계 목표주가는 320,000원으로 종전대비 39%, 서부티엔디 목표주가는 17,000원으로 종전대비 55% 상향한다.

도표 10. 서부티엔디 호텔사업 실적 추이

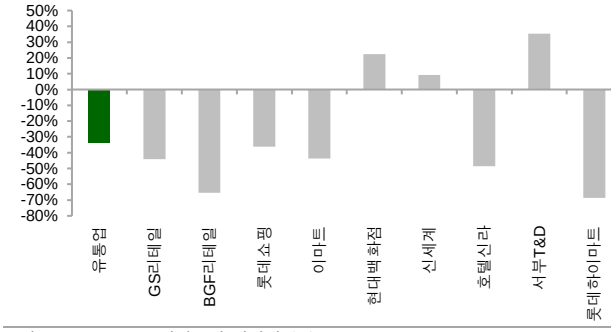


자료: 서부티엔디, 신영증권 리서치센터

지난 달 4일, 서부티엔디의 신정동 서부트럭터미널 부지에서 도시첨단물류단지 기공식이 진행되었다. 건축허가 및 승인 작업을 거쳐 2027년 1월(아파트), 7월(쇼핑몰 등)이 착공될 예정이다.

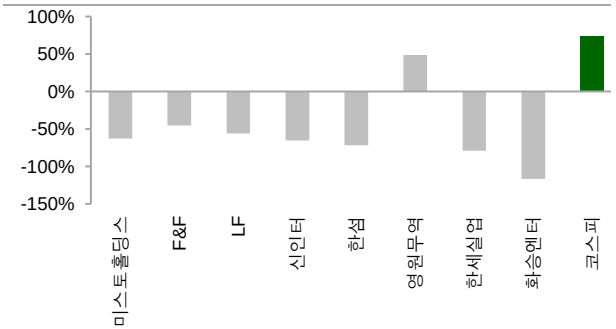
〈참고 도표 모음〉

도표 11. 주요 유통업체 연초대비 상대수익률 비교



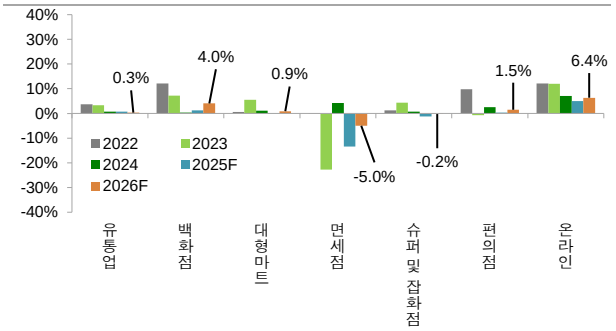
자료: Quantiwise, 신영증권 리서치센터

도표 12. 주요 섬유의복업체 연초대비 상대수익률 비교



자료: Quantiwise, 신영증권 리서치센터

도표 13. 주요 유통업태별 성장률 추이 비교



자료: Quantiwise, 신영증권 리서치센터

Analyst 서정연 seo.jung-yeon@shinyoung.com

신세계(004170.KS)

올해는 워밍업, 내년이 진짜

매수(유지)

현재주가(12/8) 244,000원
목표주가(12M, 상향) 320,000원

Valuation Indicator

(배,%)	24A	25F	26F
PER	12.1	17.2	8.0
PBR	0.3	0.5	0.5
EV/EBITDA	8.3	9.6	8.0
ROE	2.5	3.2	6.7
DPS	4,500	4,500	4,500

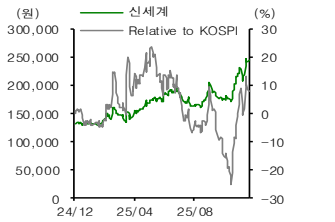
Key Data (기준일: 2025. 12. 8)

KOSPI(pt)	4154.85
KOSDAQ(pt)	927.79
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	23,534
발행주식수(천주)	9,645
평균거래량(3M,주)	54,588
평균거래대금(3M, 백만원)	11,064
52주 최고/최저	248,500 / 125,900
52주 일간Beta	0.3
배당수익률(25F,%)	1.9
외국인지분율(%)	14.9
주요주주 지분율(%)	
정유경 외 2 인	29.2 %
국민연금공단	12.6 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	27.1	43.0	41.0	85.8
KOSPI대비 상대수익률	20.9	10.8	-4.5	8.6

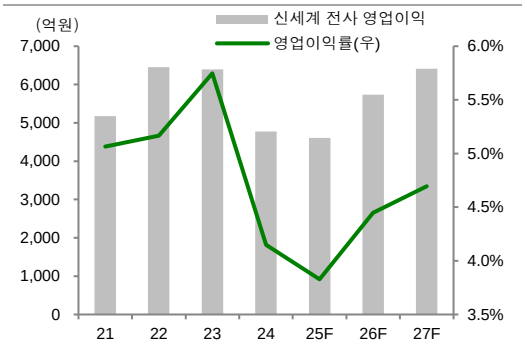
Company vs KOSPI composite



업황, 타이밍, 기대감의 삼 중주

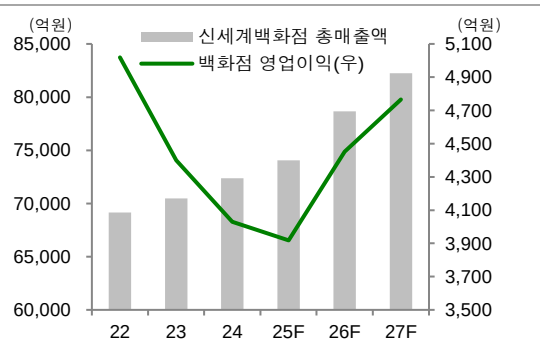
- 내년은 동사의 매출 증대와 비용 감소가 맞물리는 시기임. 매출 증대는 동사의 핵심 점포 두 곳인 강남점과 본점의 리뉴얼 완료에 따른 것임. 비용의 경우 감가상각비가 내년 상반기 정점에 도달한 이후 감소 추세로 돌아서고, 공항면세점 일부 구역(DF 2) 철수에 따른 임차료 역시 감소를 기대할 수 있음
- 이에 따라. 2026년 신세계의 연결 총매출액과 영업이익은 올해대비 각각 7%, 24% 증가할 전망임
- 3분기부터 매출 반등이 시작되었고, 중장기적으로 신세계센트럴 가치도 지속 부각될 것으로 전망함. 목표주가를 320,000원으로 종전대비 39% 상향함. 매수 의견과 업종 최선호주 유지함

도표 1. 신세계 백화점 부문 실적 추이



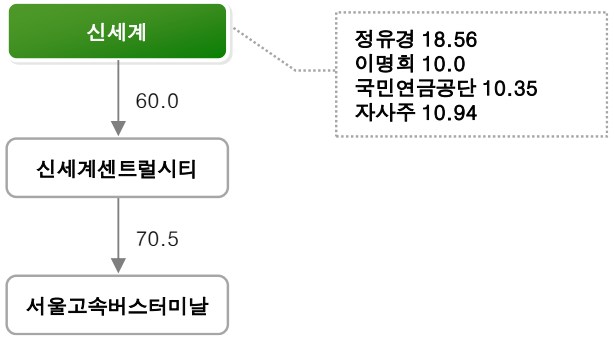
자료: 신세계, 신영증권 리서치센터

도표 2. 신세계 면세점 부문 실적 추이



자료: 신세계, 신영증권 리서치센터

도표 3. 신세계센트럴 지배구조 약식



자료: 신세계센트럴, 신영증권 리서치센터

도표 4. 신세계센트럴 재무상태표 요약

구분	2023	2024
자산총계	**38,512**	**39,268**
현금및현금성자산	395	354
장단기 금융자산	315	348
유형자산	20,417	20,208
투자부동산	15,960	16,939
부채총계	15,924	16,426
장단기 차입금(사채포함)	8,762	9,188
매입채무 등	407	325
자본총계	**22,588**	**22,842**
자본금	3,000	3,000
이익잉여금	16,743	17,002

자료: 신세계센트럴, 신영증권 리서치센터

도표 5. 신세계센트럴 사업부문별 실적 요약

구분	2023	2024
매출액	**3,498**	**3,754**
부동산 및 여객터미널업	2,236	2,336
관광호텔업	1,218	1,333
리조트업(영랑호)	49	91
영업이익	**794**	**857**
부동산 및 여객터미널업	751	735
관광호텔업	114	57
리조트업(영랑호)	-9	2

자료: 신세계센트럴, 신영증권 리서치센터

도표 6. 신세계 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

구분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024A	2025F	2026F
총매출액	28,780	28,958	28,143	34,556	30,922	30,925	29,937	37,156	114,974	120,437	128,939
증가율	2.1%	4.1%	3.9%	8.4%	7.4%	6.8%	6.4%	7.5%	12.6%	4.8%	7.1%
백화점	17,884	17,432	17,086	21,667	19,107	18,438	17,874	23,242	72,361	74,067	78,661
면세점	6,372	6,845	6,212	6,950	7,009	7,530	6,834	7,645	23,257	26,381	29,019
영업이익	1,323	753	998	1,536	1,421	1,068	1,329	1,915	4,770	4,610	5,733
증가율	-18.8%	-35.9%	7.3%	48.2%	7.4%	41.8%	33.2%	24.7%	-7.8%	-3.4%	24.4%
영업이익률	4.6%	2.6%	3.5%	4.4%	4.6%	3.5%	4.4%	5.2%	4.1%	3.8%	4.4%
백화점	1,072	702	839	1,305	1,159	863	905	1,526	4,031	3,918	4,452
면세점	-23	-15	-56	-50	-40	-30	100	30	-374	-144	60
지배순이익	575	-23	352	468	905	677	706	673	1,078	1,373	2,960
증가율	-44.1%	적전	67.3%	흑전	57.2%	흑전	100.5%	43.8%	-64.9%	27.4%	115.6%

자료: 신영증권 리서치센터

도표 7. 신세계 목표주가 산정 내역

(단위: 억원)

영업가치	26F NOPLAT	적용 PER	적정가치	비고
백화점	2,912	10.0	29,116	26F NOPLAT에 당사 유통업 Target 배수 10배 적용
투자자산가치	**지분율/주식수**	**적용 PER**	**적정가치**	**비고**
종속, 관계기업 및 매도금융자산				
면세업(신세계DF)	100.0%	12.0	554	26F NOPLAT 기준, 당사 유통업 Target 배수 20% 할증
신세계인터내셔날	38.9%		1,087	당사 목표가 30% 할인
신세계사이먼	25.0%	10.0	2,250	26F 순이익에 당사 유통업 Target PER 적용
신세계센트럴	60.0%		9,688	장부가액 20% 할인
삼성생명지분가치	4,381,333 주	@150,000 원	3,286	주당 15만원 적용, 50% 할인
순차입금 차감			15,000	2025F 신세계 별도 기준, 면세(신세계DF) 포함
신세계 적정가치			30,981	
총발행주식수(주)			9,645,181	자기주식수 877,500주(8.9%) 보유
주당적정가치(원)			**321,211**	

자료: 신영증권 리서치센터

신세계(004170.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**63,571**	**65,704**	**69,351**	**73,583**	**78,557**
증가율(%)	-18.6	3.4	5.6	6.1	6.8
매출원가	**25,021**	**25,177**	**26,709**	**27,682**	**30,031**
원가율(%)	39.4	38.3	38.5	37.6	38.2
매출총이익	**38,550**	**40,527**	**42,642**	**45,902**	**48,526**
매출총이익률(%)	60.6	61.7	61.5	62.4	61.8
판매비와 관리비 등	**32,152**	**35,757**	**38,032**	**40,169**	**42,117**
판관비율(%)	50.6	54.4	54.8	54.6	53.6
영업이익	**6,398**	**4,770**	**4,610**	**5,733**	**6,409**
증가율(%)	-0.9	-25.4	-3.4	24.4	11.8
영업이익률(%)	10.1	7.3	6.6	7.8	8.2
EBITDA	**11,372**	**9,579**	**9,368**	**10,508**	**10,709**
EBITDA마진(%)	17.9	14.6	13.5	14.3	13.6
순금융손익	**-914**	**-1,575**	**-665**	**996**	**1,106**
이자손익	-1,274	-1,543	-1,401	-979	-693
외화관련손익	50	-308	44	44	44
기타영업외손익	**-884**	**-1,126**	**-1,083**	**-1,114**	**-1,145**
종속및관계기업 관련손익	**-68**	**-123**	**-221**	**-254**	**-292**
법인세차감전계속사업이익	**4,532**	**1,946**	**2,641**	**5,362**	**6,078**
계속사업손익법인세비용	**1,412**	**80**	**680**	**1,416**	**1,605**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**3,120**	**1,866**	**1,961**	**3,947**	**4,474**
증가율(%)	-43.0	-40.2	5.1	101.3	13.4
순이익률(%)	4.9	2.8	2.8	5.4	5.7
지배주주지분 당기순이익	2,251	1,078	1,373	2,960	3,355
증가율(%)	-44.6	-52.1	27.4	115.6	13.3
기타포괄이익	**-228**	**689**	**-323**	**-323**	**-323**
총포괄이익	**2,891**	**2,555**	**1,638**	**3,623**	**4,151**

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**26,737**	**23,427**	**30,035**	**35,288**	**40,605**
현금및현금성자산	8,025	5,825	12,109	19,131	23,897
매출채권 및 기타채권	7,158	5,966	6,194	6,097	6,072
재고자산	8,912	9,791	9,871	8,176	8,729
비유동자산	**120,783**	**127,291**	**127,771**	**125,734**	**124,172**
유형자산	72,799	77,954	78,744	76,869	75,361
무형자산	5,595	5,741	5,193	4,793	4,500
투자자산	22,980	22,391	22,629	22,866	23,104
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**147,520**	**150,718**	**157,806**	**161,021**	**164,777**
유동부채	**49,439**	**49,474**	**51,329**	**51,315**	**51,314**
단기차입금	11,255	8,854	10,854	10,854	10,854
매입채무및기타채무	17,874	18,029	17,884	17,871	17,870
유동성장기부채	10,008	10,715	10,715	10,715	10,715
비유동부채	**34,681**	**37,497**	**41,497**	**41,497**	**41,497**
사채	15,231	20,931	20,931	20,931	20,931
장기차입금	3,685	1,200	5,200	5,200	5,200
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**84,120**	**86,971**	**92,826**	**92,812**	**92,811**
지배주주지분	**42,086**	**42,651**	**43,297**	**45,539**	**48,176**
자본금	492	492	482	482	482
자본잉여금	4,031	4,239	4,239	4,239	4,239
기타포괄이익누계액	1,886	2,669	2,346	2,023	1,700
이익잉여금	36,552	37,176	38,155	40,720	43,681
비지배주주지분	**21,314**	**21,096**	**21,684**	**22,670**	**23,789**
자본총계	**63,400**	**63,747**	**64,980**	**68,209**	**71,965**
총차입금	**48,599**	**51,941**	**57,941**	**57,941**	**57,941**
순차입금	**38,672**	**45,049**	**44,927**	**37,931**	**33,192**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**7,914**	**7,758**	**6,398**	**10,661**	**8,442**
당기순이익	**3,120**	**1,866**	**1,961**	**3,947**	**4,474**
현금유출이없는비용및수익	**8,719**	**8,548**	**7,015**	**7,379**	**6,845**
유형자산감가상각비	4,442	4,261	4,210	4,375	4,008
무형자산상각비	533	548	548	400	292
영업활동관련자산부채변동	**-1,206**	**-411**	**-498**	**1,730**	**-579**
매출채권의감소(증가)	-1,653	1,274	-227	97	25
재고자산의감소(증가)	-137	-776	-80	1,695	-553
매입채무의증가(감소)	454	29	-145	-14	-1
투자활동으로인한현금흐름	**-9,122**	**-9,814**	**-8,095**	**-5,628**	**-5,667**
투자자산의 감소(증가)	-1,045	589	-458	-492	-530
유형자산의 감소	46	105	0	0	0
CAPEX	-6,006	-8,954	-5,000	-2,500	-2,500
단기금융자산의감소(증가)	-773	977	28	27	26
재무활동으로인한현금흐름	**-156**	**-169**	**5,107**	**-883**	**-883**
장기차입금의증가(감소)	1,565	2,023	4,000	0	0
사채의증가(감소)	1	1,734	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	-10	0	0
기타현금흐름	**9**	**24**	**2,873**	**2,873**	**2,873**
현금의 증가	**-1,355**	**-2,200**	**6,284**	**7,023**	**4,765**
기초현금	9,380	8,025	5,825	12,109	19,131
기말현금	8,025	5,825	12,109	19,131	23,897

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	22,865	10,948	14,188	30,688	34,787
BPS	436,364	452,779	468,856	492,104	519,450
DPS	4,000	4,500	4,500	4,500	4,500
Multiples (배)					
PER	7.7	12.1	17.2	8.0	7.0
PBR	0.4	0.3	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.8	8.3	9.6	8.0	7.5

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-44.6%	-52.1%	29.6%	116.3%	13.4%
EBITDA(발표기준) 증가율	-7.1%	-15.8%	-2.2%	12.2%	1.9%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	5.0%	2.9%	3.0%	5.9%	6.4%
ROE(지배순이익 기준)	5.4%	2.5%	3.2%	6.7%	7.2%
ROIC	6.0%	4.8%	4.0%	5.0%	5.8%
WACC	3.7%	4.4%	4.2%	4.1%	4.1%
안전성(%)					
부채비율	132.7%	136.4%	142.9%	136.1%	129.0%
순차입금비율	61.0%	70.7%	69.1%	55.6%	46.1%
이자보상배율	3.8	2.4	2.1	2.6	2.9

서부T&D(006730.KQ)

부동산 가치가 아닌 영업가치로 밸류에이션 시작

매수(유지)

현재주가(12/8)	11,640원
목표주가(12M, 상향)	17,000원

Valuation Indicator

(배,%)	24A	25F	26F
PER	10.5	20.2	94.1
PBR	0.4	0.7	0.7
EV/EBITDA	24.7	22.1	16.9
ROE	3.7	3.7	0.8
DPS	100	100	100

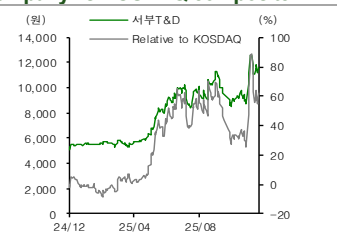
Key Data (기준일: 2025. 12. 8)

KOSPI(pt)	4154.85
KOSDAQ(pt)	927.79
액면가(원)	500
시가총액(억원)	7,616
발행주식수(천주)	65,427
평균거래량(3M,주)	776,506
평균거래대금(3M, 백만원)	8,286
52주 최고/최저	12,570 / 5,060
52주 일간Beta	0.6
배당수익률(25F,%)	0.9
외국인지분율(%)	17.0
주요주주 지분율(%)	
엠와이에이치 외 15 인	52.3 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	27.1	13.3	43.2	104.9
KOSDAQ대비 상대수익률	20.1	0.0	16.7	46.1

Company vs KOSDAQ composite



이제 2012년 주가 수준

- 용산 호텔이 올해 500억원이 넘는 영업이익을 벌어들일 것으로 전망되면서 동사에 대한 밸류에이션 재평가가 적극적으로 진행되고 있음. 꾸준한 실적을 창출하는 인천 쇼핑몰에 기업가치를 탈바꿈하게 만든 용산 호텔이 더해지며, 회사의 부동산 개발 능력이 입증된 상황임에 주목
- 호텔업 비수기가 무색할 정도로 4분기에도 분기 최고 매출액을 경신할 것으로 전망됨
- 오랜 숙원 사업인 신정동 부지 개발 건은, 내년 쇼핑몰 건축허가 및 아파트 건설 승인을 득하여 2027년 1월과 7월 착공에 들어갈 예정임. 동사를 신세계와 함께 업종 최선호주로 거듭 추천함. 목표주가는 17,000원으로 종전대비 55% 상향함

도표 1. 서부티엔디 분기별 실적 전망 (단위: 억원)

구분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024A	2025F	2026F
매출액	461	546	701	766	678	767	782	805	1,875	2,474	3,031
증가율(yoy)	11.5%	16.4%	50.3%	45.7%	46.9%	40.4%	11.6%	5.1%	93.8%	32.0%	22.5%
인천쇼핑몰 등	102	103	100	110	103	105	101	112	416	416	422
호텔	344	427	449	456	374	462	480	483	1394	1675	1799
영업이익	129	112	212	198	153	138	233	212	480	651	736
증가율(yoy)	20.0%	25.6%	71.2%	24.3%	18.4%	23.1%	9.5%	7.2%	흑전	35.7%	12.9%
영업이익률	28.0%	20.5%	30.3%	25.8%	22.6%	18.0%	29.8%	26.3%	25.6%	26.3%	24.3%
인천쇼핑몰 등	42	-13	33	47	43	-12	34	49	150	110	114
호텔	87	126	172	141	101	141	189	154	331	526	585
지배순이익	-32	-59	324	146	-66	-82	40	189	344	379	81
증가율(yoy)	적지	적지	흑전	-67.9%	적지	적지	-87.8%	30.0%	-22.5%	10.2%	-78.6%

자료: 서부T&D, 신영증권 리서치센터

도표 2. 서부T&D 목표주가 산정 내역 (단위: 억원)

구 분	적정 가치	비 고
서울 용산 호텔	9,970	2026년 예상 NOPLAT에 Target 배수 20배, 나진상가 장부가 포함
서울 신정동	5,615	개발 착공 시작. 토지 장부가액 반영(투자부동산)
인천 연수 쇼핑몰	1,868	26년 예상 NOPLAT에 Target 배수 8배 적용, 스퀘어원 플러스 부지 포함
소계	17,453	
순차입금	6,300	2025년 예상 별도 기준
기업적정가치	**11,153**	
발행주식총수(주)	65,423,823	자사주 1,756,071주 보유 중, 차감하지 않음
주당적정가치(원)	**17,048**	

자료: 신영증권 리서치센터

서부T&D(006730.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,692**	**1,875**	**2,474**	**3,031**	**3,303**
증가율(%)	25.1	10.8	31.9	22.5	9.0
매출원가	**920**	**971**	**1,244**	**1,585**	**1,731**
원가율(%)	54.4	51.8	50.3	52.3	52.4
매출총이익	**771**	**904**	**1,229**	**1,446**	**1,572**
매출총이익률(%)	45.6	48.2	49.7	47.7	47.6
판매비와 관리비 등	**399**	**424**	**578**	**710**	**779**
판관비율(%)	23.6	22.6	23.4	23.4	23.6
영업이익	**372**	**480**	**651**	**736**	**792**
증가율(%)	93.8	29.0	35.6	13.1	7.6
영업이익률(%)	22.0	25.6	26.3	24.3	24.0
EBITDA	**537**	**644**	**812**	**889**	**939**
EBITDA마진(%)	31.7	34.3	32.8	29.3	28.4
순금융손익	**-393**	**-435**	**-655**	**-768**	**-742**
이자손익	-393	-494	-432	-330	-135
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	**1,788**	**546**	**587**	**162**	**172**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**-21**	**1**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**1,768**	**571**	**584**	**130**	**222**
계속사업손익법인세비용	**293**	**-75**	**104**	**13**	**22**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**1,474**	**647**	**480**	**117**	**200**
증가율(%)	480.3	-56.1	-25.8	-75.6	70.9
순이익률(%)	87.1	34.5	19.4	3.9	6.1
지배주주지분 당기순이익	1,383	344	379	81	178
증가율(%)	728.1	-75.1	10.2	-78.6	119.8
기타포괄이익	**495**	**1,176**	**-1**	**-1**	**-1**
총포괄이익	**1,969**	**1,823**	**480**	**116**	**199**

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**1,380**	**1,481**	**3,433**	**6,455**	**12,156**
현금및현금성자산	422	971	3,092	6,166	11,880
매출채권 및 기타채권	103	114	148	185	211
재고자산	11	13	16	19	21
비유동자산	**22,100**	**27,464**	**27,700**	**27,944**	**28,195**
유형자산	7,915	9,585	9,425	9,273	9,126
무형자산	2	2	1	0	0
투자자산	488	504	901	1,298	1,695
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**23,480**	**28,945**	**31,134**	**34,399**	**40,350**
유동부채	**4,172**	**4,936**	**6,712**	**9,925**	**15,741**
단기차입금	1,730	1,730	1,730	1,730	1,730
매입채무및기타채무	1,226	2,203	3,978	7,192	13,007
유동성장기부채	1,104	471	471	471	471
비유동부채	**9,335**	**11,600**	**11,600**	**11,600**	**11,600**
사채	197	0	0	0	0
장기차입금	5,888	8,789	8,789	8,789	8,789
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**13,507**	**16,536**	**18,312**	**21,525**	**27,340**
지배주주지분	**8,593**	**9,984**	**10,296**	**10,312**	**10,425**
자본금	308	337	335	335	335
자본잉여금	1,359	705	705	705	705
기타포괄이익누계액	1,438	2,509	2,508	2,507	2,506
이익잉여금	5,742	6,559	6,874	6,892	7,006
비지배주주지분	**1,379**	**2,424**	**2,526**	**2,562**	**2,585**
자본총계	**9,972**	**12,409**	**12,822**	**12,874**	**13,010**
총차입금	**8,922**	**11,387**	**11,387**	**11,387**	**11,387**
순차입금	**7,534**	**9,908**	**8,132**	**5,149**	**-525**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**493**	**629**	**2,383**	**3,444**	**6,135**
당기순이익	**1,474**	**647**	**480**	**117**	**200**
현금유출이없는비용및수익	**-942**	**24**	**697**	**496**	**303**
유형자산감가상각비	164	164	160	153	146
무형자산상각비	1	1	1	0	0
영업활동관련자산부채변동	**-48**	**-41**	**1,742**	**3,174**	**5,789**
매출채권의감소(증가)	-14	-7	-34	-37	-27
재고자산의감소(증가)	-2	-2	-3	-4	-2
매입채무의증가(감소)	-8	19	1,776	3,213	5,815
투자활동으로인한현금흐름	**-572**	**32**	**-552**	**-665**	**-715**
투자자산의 감소(증가)	12	-37	-397	-397	-397
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
CAPEX	-114	-31	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	79	458	204	91	40
재무활동으로인한현금흐름	**106**	**-114**	**-541**	**-538**	**-538**
장기차입금의증가(감소)	5,273	1,070	0	0	0
사채의증가(감소)	198	198	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	-2	0	0
기타현금흐름	**0**	**1**	**832**	**832**	**832**
현금의 증가	**27**	**549**	**2,122**	**3,073**	**5,714**
기초현금	395	422	971	3,092	6,166
기말현금	422	971	3,092	6,166	11,880

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	2,052	514	577	124	272
BPS	13,083	15,316	15,909	15,934	16,107
DPS	91	100	100	100	100
Multiples (배)					
PER	3.2	10.5	20.2	94.1	42.8
PBR	0.6	0.4	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	24.9	24.7	22.1	16.9	10.0

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	728.4%	-74.9%	12.1%	-78.5%	119.6%
EBITDA(발표기준) 증가율	50.0%	19.9%	26.1%	9.5%	5.6%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	16.3%	5.8%	3.8%	0.9%	1.5%
ROE(지배순이익 기준)	18.0%	3.7%	3.7%	0.8%	1.7%
ROIC	9.4%	9.7%	8.3%	17.2%	-91.5%
WACC	5.2%	5.9%	5.2%	5.5%	5.5%
안전성(%)					
부채비율	135.4%	133.3%	142.8%	167.2%	210.1%
순차입금비율	75.6%	79.8%	63.4%	40.0%	-4.0%
이자보상배율	0.8	0.9	1.2	1.4	1.5

현대백화점(069960.KS)

물 만난 본업

매수(유지)

현재주가(12/8)	90,100원
목표주가(12M, 상향)	100,000원

Valuation Indicator

(배,%)	24A	25F	26F
PER	-	9.2	8.9
PBR	0.2	0.5	0.4
EV/EBITDA	7.3	6.4	6.1
ROE	-0.8	4.9	4.9
DPS	1,400	1,400	1,400

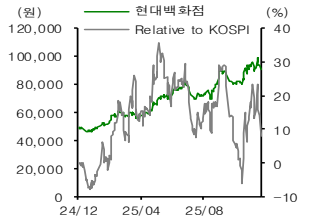
Key Data (기준일: 2025. 12. 8)

KOSPI(pt)	4154.85
KOSDAQ(pt)	927.79
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	20,389
발행주식수(천주)	22,629
평균거래량(3M,주)	113,127
평균거래대금(3M, 백만원)	9,914
52주 최고/최저	98,500 / 45,350
52주 일간Beta	0.4
배당수익률(25F,%)	1.5
외국인지분율(%)	23.1
주요주주 지분율(%)	
현대지에프홀딩스 외 2 인	41.3 %
국민연금공단	13.2 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.4	19.8	27.3	88.1
KOSPI대비 상대수익률	-6.2	-7.2	-13.9	9.9

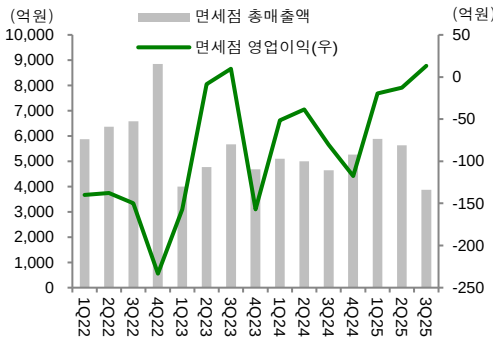
Company vs KOSPI composite



더할 나위 없는 업황과 체력

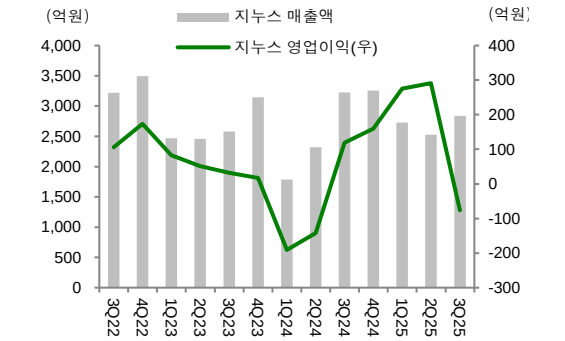
- 백화점 업황이 회복세를 보이는 가운데 주요 점포별 견조한 매출, 면세 부문 흑자전환 등으로 양호한 체력 입증
- 관세 영향에 따른 지누스 실적 부진이 당분간 전사 실적에 부담이겠으나 내년 상반기 이후 점진적으로 해소 가능할 것으로 예상
- 주주환원과 소통에 가장 적극적이라는 점도 여전히 동사 매력을 높이는 요인임. 매수 의견을 유지하며 목표주가는 100,000원으로 약 14% 상향함

도표 1. 현대백화점 면세 부문 실적 추이



자료: 현대백화점, 신영증권 리서치센터

도표 2. 지누스 법인 분기별 실적 추이



자료: 현대백화점, 신영증권 리서치센터

도표 3. 현대백화점 분기별 실적 전망 (단위: 억원)

구 분	2025A				2026F				연간		
	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024A	2025F	2026F
총매출액	25,546	24,741	23,197	27,544	25,780	25,494	24,977	28,767	100,606	101,029	105,018
증가율(YoY)	5.0%	-0.1%	-4.6%	1.3%	0.9%	3.0%	7.7%	4.4%	10.3%	0.4%	3.9%
백화점	17,391	17,013	16,896	19,960	17,912	17,608	17,234	20,559	71,923	71,259	73,313
면세점	5,889	5,637	3,871	4,590	4,950	5,182	4,709	5,004	20,011	19,987	19,845
영업이익	1,125	869	727	1,094	932	681	891	1,329	2,840	3,814	3,833
증가율(YoY)	63.3%	102.8%	12.5%	1.5%	-17.1%	-21.6%	22.5%	21.5%	7.4%	34.3%	0.5%
영업이익률	4.4%	3.5%	3.1%	4.0%	3.6%	2.7%	3.6%	4.6%	2.8%	3.8%	3.7%
백화점	972	693	893	1,258	1,075	792	896	1,275	3,596	3,816	4,038
면세점	-19	-13	13	14	14	16	20	15	-288	-5	65
지배순이익	679	451	453	641	528	382	592	798	-359	2,224	2,301
증가율(YoY)	-0.6%	흑전	113.4%	220.4%	-22.2%	-15.2%	30.8%	24.5%	적전	흑전	3.5%

자료: 현대백화점, 신영증권 리서치센터

도표 4. 현대백화점 목표주가 산정 내역 (단위: 억원)

영업가치	26F NOPLAT	적용 PER(배)	적정가치	비고
백화점	2,534	10.0	25,341	당사 유통업 Target PER 10배 적용, 한무쇼핑 지분 감안
보유자산가치	순자산	지분율	적정가치	
주요 기업명				
지누스	6,893	37.9%	1,306	순자산가액 50% 할인
순차입금 차감			4,000	2025년 예상, 별도기준이며 한무쇼핑, 디에프(면세) 포함
현대백화점 적정가치			22,647	
총발행주식수(주)			22,628,813	참고: 자사주 4.7% 보유
주당적정가치(원)			100,082	

자료: 신영증권 리서치센터

참고: 면세점 사업이 아직 의미있는 실적 기여를 하지 못하고 있어 목표주가 산정에서 제외함

현대백화점(069960.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**42,075**	**41,876**	**44,860**	**50,279**	**52,979**
증가율(%)	-16.1	-0.5	7.1	12.1	5.4
매출원가	**17,148**	**17,222**	**17,834**	**18,331**	**18,893**
원가율(%)	40.8	41.1	39.8	36.5	35.7
매출총이익	**24,926**	**24,654**	**27,027**	**31,948**	**34,086**
매출총이익률(%)	59.2	58.9	60.2	63.5	64.3
판매비와 관리비 등	**21,892**	**21,814**	**23,212**	**28,115**	**29,943**
판관비율(%)	52.0	52.1	51.7	55.9	56.5
영업이익	**3,035**	**2,840**	**3,814**	**3,833**	**4,143**
증가율(%)	-5.4	-6.4	34.3	0.5	8.1
영업이익률(%)	7.2	6.8	8.5	7.6	7.8
EBITDA	**7,275**	**7,124**	**8,075**	**8,103**	**8,534**
EBITDA마진(%)	17.3	17.0	18.0	16.1	16.1
순금융손익	**-555**	**-473**	**-483**	**-549**	**-573**
이자손익	-638	-494	6,639	7,010	8,160
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	**-2,322**	**-2,561**	**185**	**120**	**120**
종속및관계기업 관련손익	**259**	**254**	**53**	**54**	**56**
법인세차감전계속사업이익	**416**	**61**	**3,569**	**3,459**	**3,746**
계속사업손익법인세비용	**814**	**69**	**952**	**799**	**865**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**-398**	**-8**	**2,617**	**2,660**	**2,881**
증가율(%)	적전	적지	흑전	1.6	8.3
순이익률(%)	-0.9	0.0	5.8	5.3	5.4
지배주주지분 당기순이익	-798	-359	2,224	2,301	2,483
증가율(%)	적전	적지	흑전	3.5	7.9
기타포괄이익	**-79**	**231**	**311**	**311**	**311**
총포괄이익	**-477**	**224**	**2,928**	**2,970**	**3,191**

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**31,175**	**30,462**	**40,191**	**42,532**	**47,401**
현금및현금성자산	1,641	1,259	14,538	15,503	18,808
매출채권 및 기타채권	11,329	11,128	11,331	11,349	11,825
재고자산	6,126	6,168	3,589	4,372	4,607
비유동자산	**85,951**	**81,715**	**85,674**	**85,736**	**83,677**
유형자산	56,070	57,896	57,317	58,690	57,905
무형자산	12,815	12,216	17,982	17,340	16,733
투자자산	8,359	3,283	2,055	1,386	718
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**117,126**	**112,177**	**125,865**	**128,267**	**131,078**
유동부채	**34,467**	**32,880**	**41,442**	**41,176**	**41,097**
단기차입금	9,240	5,587	10,587	10,087	9,787
매입채무및기타채무	13,362	13,548	13,632	14,365	15,087
유동성장기부채	4,103	5,563	9,063	8,563	8,063
비유동부채	**19,868**	**16,953**	**19,453**	**19,453**	**19,453**
사채	8,284	5,192	7,692	7,692	7,692
장기차입금	589	2,111	2,111	2,111	2,111
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**54,335**	**49,833**	**60,895**	**60,629**	**60,550**
지배주주지분	**44,675**	**43,954**	**46,186**	**48,496**	**50,988**
자본금	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170
자본잉여금	6,121	6,121	6,121	6,121	6,121
기타포괄이익누계액	148	252	563	873	1,184
이익잉여금	39,075	37,537	39,459	41,458	43,640
비지배주주지분	**18,116**	**18,391**	**18,784**	**19,142**	**19,540**
자본총계	**62,791**	**62,344**	**64,970**	**67,639**	**70,528**
총차입금	**28,502**	**24,408**	**35,408**	**34,408**	**33,608**
순차입금	**25,952**	**22,838**	**11,259**	**9,281**	**5,163**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**7,578**	**7,339**	**10,389**	**6,246**	**6,385**
당기순이익	**-398**	**-8**	**2,617**	**2,660**	**2,881**
현금유출이없는비용및수익	**8,257**	**7,894**	**-1,479**	**-1,995**	**-2,960**
유형자산감가상각비	3,579	3,602	3,579	3,627	3,784
무형자산상각비	661	682	682	643	606
영업활동관련자산부채변동	**1,312**	**902**	**3,565**	**-629**	**-830**
매출채권의감소(증가)	-308	767	-203	-19	-475
재고자산의감소(증가)	1,078	181	2,579	-783	-235
매입채무의증가(감소)	-180	-306	84	734	721
투자활동으로인한현금흐름	**-5,954**	**-1,926**	**1,467**	**-7,603**	**-5,602**
투자자산의 감소(증가)	-372	5,076	1,281	723	724
유형자산의 감소	21	411	0	0	0
CAPEX	-3,568	-4,747	-3,000	-5,000	-3,000
단기금융자산의감소(증가)	-255	613	51	-12	-13
재무활동으로인한현금흐름	**-1,947**	**-5,856**	**9,298**	**-2,698**	**-2,498**
장기차입금의증가(감소)	0	1,900	0	0	0
사채의증가(감소)	4,987	1,996	2,500	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**13**	**62**	**-7,876**	**5,020**	**5,020**
현금의 증가	**-310**	**-381**	**13,278**	**966**	**3,305**
기초현금	1,950	1,641	1,259	14,538	15,503
기말현금	1,641	1,259	14,538	15,503	18,808

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	-3,409	-1,543	9,828	10,170	10,974
BPS	197,850	198,360	208,226	218,435	229,447
DPS	1,300	1,400	1,400	1,400	1,400
Multiples (배)					
PER	na	na	9.2	8.9	8.2
PBR	0.3	0.2	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.7	7.3	6.4	6.1	5.4

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적전	적지	흑전	3.5%	7.9%
EBITDA(발표기준) 증가율	6.7%	-2.1%	13.3%	0.3%	5.3%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-0.6%	0.0%	4.1%	4.0%	4.2%
ROE(지배순이익 기준)	-1.8%	-0.8%	4.9%	4.9%	5.0%
ROIC	-4.0%	-2.1%	3.7%	3.8%	4.1%
WACC	-0.4%	1.8%	4.6%	4.8%	4.8%
안전성(%)					
부채비율	86.5%	79.9%	93.7%	89.6%	85.9%
순차입금비율	41.3%	36.6%	17.3%	13.7%	7.3%
이자보상배율	2.7	2.8	2.6	2.7	2.9

영원무역(111770.KS)

한 번에 껑충

매수(유지)

현재주가(12/8) 90,500원
목표주가(12M, 상향) 110,000원

Valuation Indicator

(배,%)	24A	25F	26F
PER	4.4	10.2	9.6
PBR	0.5	0.9	0.8
EV/EBITDA	2.4	5.1	3.5
ROE	12.3	10.0	9.4
DPS	1,400	1,400	1,400

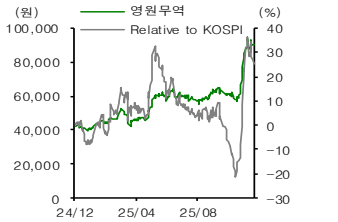
Key Data (기준일: 2025. 12. 8)

KOSPI(pt)	4154.85
KOSDAQ(pt)	927.79
액면가(원)	500
시가총액(억원)	40,102
발행주식수(천주)	44,311
평균거래량(3M,주)	72,458
평균거래대금(3M, 백만원)	5,361
52주 최고/최저	94,000 / 39,800
52주 일간Beta	-0.1
배당수익률(25F,%)	1.6
외국인지분율(%)	30.4
주요주주 지분율(%)	
영원무역홀딩스 외 7 인	50.8 %
국민연금공단	10.0 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	54.4	54.2	49.3	115.2
KOSPI대비 상대수익률	47.0	19.5	1.1	25.8

Company vs KOSPI composite



목표주가 110,000원으로 47% 상향

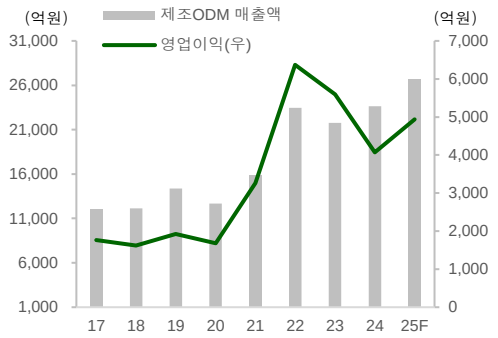
- 다변화된 수출국과 생산기지로 관세로부터 상대적으로 영향이 적은 편이며, 애초에 매출총이익률이 높아 이를 충분히 감내할 만한 체력을 보유하고 있음. 3분기 성수기 실적 서프라이즈가 이러한 체력을 입증하였으며, 오랜 시간 계절성 극복을 위해 노력한 결과 1, 4분기 비수기에도 전사 실적이 크게 감소하지 않아 긍정적임
- 스캇 역시 코로나 이후 재고 처분에 주력하던 것에서 벗어나 신제품을 생산함으로써 오랜 터널의 끝을 지나고 있음을 알림
- 매수 의견을 유지하며 목표주가는 110,000원으로 종전대비 약 47% 상향함. 가파른 주가 상승으로 단기적으로는 부담 있겠으나 기업가치의 중장기 매력도는 여전히 유효함

도표 1. 영원무역 Valuation Table (단위: 억원)

영업가치		26F NOPLAT	Target PER(x)	적정가치
	제조ODM	4,023	9.6	38,621
순현금 10% 할인				10,800
적정기업가치				49,421
발행주식수(천주)				44,311
주당 적정가치(원)				111,531

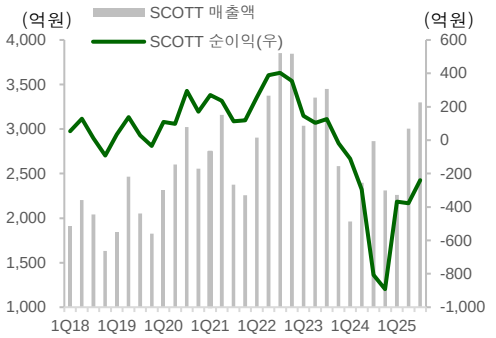
자료: 신영증권 리서치센터

도표 2. 제조ODM 부문 매출액 및 영업이익 추이



자료: 영원무역, 신영증권 리서치센터

도표 3. SCOTT 매출액 및 순이익 분기별 추이



자료: 영원무역, 신영증권 리서치센터

도표 4. 영원무역 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

구 분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024A	2025F	2026F
매출액	8,113	10,382	12,047	9,160	8,366	10,949	12,993	9,243	35,178	39,703	41,551
증가율(yoy)	14.3%	16.3%	12.8%	8.2%	3.1%	5.5%	7.8%	0.9%	-2.4%	12.9%	4.7%
제조ODM	5,385	6,943	8,266	6,135	5,501	7,339	9,022	6,066	23,627	26,729	27,928
브랜드유통 등	2,728	3,439	3,781	3,026	2,865	3,611	3,970	3,177	11,551	12,974	13,623
Scott	2,262	3,005	3,299	2,427	2,375	3,155	3,463	2,548	9,537	10,992	11,541
매출총이익	2,099	2,951	3,339	1,615	2,197	3,124	3,573	1,660	8,963	10,004	10,555
매출총이익률	25.9%	28.4%	27.7%	17.6%	26.3%	28.5%	27.5%	18.0%	25.5%	25.2%	25.4%
영업이익	823	1,457	1,812	94	1,025	1,800	2,214	305	3,156	4,186	5,343
증가율(yoy)	15.9%	-12.5%	73.4%	흑전	24.5%	23.5%	22.2%	223.8%	-50.6%	32.7%	27.6%
영업이익률	10.1%	14.0%	15.0%	1.0%	12.3%	16.4%	17.0%	3.3%	9.0%	10.5%	12.9%
제조ODM	1,060	1,679	1,951	245	1,111	1,908	2,174	273	4,075	4,935	5,466
영업이익률	19.7%	24.2%	23.6%	4.0%	20.2%	26.0%	24.1%	4.5%	17.2%	18.5%	19.6%
브랜드유통 등	-237	-222	-139	-151	-86	-108	40	32	-919	-749	-123
영업이익률	-8.7%	-6.4%	-3.7%	-5.0%	-3.0%	-3.0%	1.0%	1.0%	-8.0%	-5.8%	-0.9%
지배순이익	890	1,193	1,653	188	804	1,473	1,600	314	4,271	3,925	4,191
증가율(yoy)	4.5%	-33.5%	84.8%	-74.2%	-9.7%	23.5%	-3.2%	66.8%	-17.2%	-8.1%	6.8%

자료: 영원무역, 신영증권 리서치센터

영원무역(111770.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**36,044**	**35,178**	**39,703**	**41,551**	**42,848**
증가율(%)	-7.8	-2.4	12.9	4.7	3.1
매출원가	**24,494**	**26,215**	**29,700**	**30,996**	**31,807**
원가율(%)	68.0	74.5	74.8	74.6	74.2
매출총이익	**11,550**	**8,963**	**10,004**	**10,555**	**11,041**
매출총이익률(%)	32.0	25.5	25.2	25.4	25.8
판매비와 관리비 등	**5,178**	**5,808**	**5,817**	**5,211**	**5,035**
판관비율(%)	14.4	16.5	14.7	12.5	11.8
영업이익	**6,371**	**3,156**	**4,186**	**5,343**	**6,006**
증가율(%)	-22.6	-50.5	32.6	27.6	12.4
영업이익률(%)	17.7	9.0	10.5	12.9	14.0
EBITDA	**7,354**	**4,232**	**5,357**	**6,338**	**6,851**
EBITDA마진(%)	20.4	12.0	13.5	15.3	16.0
순금융손익	**64**	**105**	**232**	**242**	**254**
이자손익	12	30	103	223	369
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	**358**	**838**	**203**	**-130**	**-130**
종속및관계기업 관련손익	**23**	**-17**	**11**	**-16**	**-16**
법인세차감전계속사업이익	**6,816**	**4,082**	**4,632**	**5,440**	**6,113**
계속사업손익법인세비용	**1,486**	**1,136**	**1,241**	**1,436**	**1,614**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**5,331**	**2,945**	**3,391**	**4,004**	**4,499**
증가율(%)	-28.3	-44.8	15.1	18.1	12.4
순이익률(%)	14.8	8.4	8.5	9.6	10.5
지배주주지분 당기순이익	5,160	4,271	3,925	4,191	4,319
증가율(%)	-23.5	-17.2	-8.1	6.8	3.1
기타포괄이익	**77**	**1,381**	**1,681**	**1,681**	**1,681**
총포괄이익	**5,408**	**4,326**	**5,072**	**5,685**	**6,180**

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**33,469**	**34,297**	**40,277**	**46,562**	**53,663**
현금및현금성자산	8,964	7,995	10,992	15,884	21,849
매출채권 및 기타채권	5,235	5,792	6,199	6,489	6,698
재고자산	13,292	12,253	14,415	15,086	15,557
비유동자산	**19,502**	**19,600**	**19,515**	**19,606**	**19,846**
유형자산	8,105	9,065	7,957	7,023	6,235
무형자산	1,946	1,527	1,464	1,403	1,346
투자자산	4,882	4,497	5,582	6,667	7,753
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**52,971**	**53,897**	**59,792**	**66,168**	**73,509**
유동부채	**11,233**	**7,278**	**8,697**	**9,985**	**11,741**
단기차입금	3,992	264	264	264	264
매입채무및기타채무	5,468	5,629	7,047	8,335	10,091
유동성장기부채	705	194	194	194	194
비유동부채	**5,859**	**7,662**	**7,662**	**7,662**	**7,662**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	775	2,578	2,578	2,578	2,578
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**17,092**	**14,941**	**16,359**	**17,647**	**19,403**
지배주주지분	**32,467**	**36,867**	**41,877**	**47,153**	**52,558**
자본금	222	222	222	222	222
자본잉여금	4,533	4,533	4,533	4,533	4,533
기타포괄이익누계액	1,175	2,489	4,170	5,851	7,532
이익잉여금	27,125	30,826	34,154	37,750	41,473
비지배주주지분	**3,413**	**2,090**	**1,556**	**1,368**	**1,548**
자본총계	**35,880**	**38,957**	**43,433**	**48,521**	**54,106**
총차입금	**6,874**	**4,444**	**4,444**	**4,444**	**4,444**
순차입금	**-7,369**	**-10,632**	**-13,835**	**-19,091**	**-25,439**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**5,251**	**6,237**	**3,337**	**5,272**	**6,364**
당기순이익	**5,331**	**2,945**	**3,391**	**4,004**	**4,499**
현금유출이없는비용및수익	**2,799**	**2,557**	**2,298**	**2,223**	**2,107**
유형자산감가상각비	916	1,013	1,108	934	788
무형자산상각비	67	63	63	60	58
영업활동관련자산부채변동	**-1,098**	**1,920**	**-1,214**	**258**	**1,003**
매출채권의감소(증가)	265	200	-407	-290	-209
재고자산의감소(증가)	-2,935	1,827	-2,162	-671	-471
매입채무의증가(감소)	799	-241	1,419	1,288	1,756
투자활동으로인한현금흐름	**-4,375**	**-2,546**	**-1,529**	**-1,573**	**-1,591**
투자자산의 감소(증가)	-377	368	-1,075	-1,101	-1,101
유형자산의 감소	31	89	0	0	0
CAPEX	-1,716	-1,168	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-1,043	-1,802	-347	-364	-383
재무활동으로인한현금흐름	**212**	**-4,121**	**-1,054**	**-1,052**	**-1,052**
장기차입금의증가(감소)	0	1,849	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**516**	**-539**	**2,244**	**2,244**	**2,244**
현금의 증가	**1,604**	**-969**	**2,997**	**4,892**	**5,965**
기초현금	7,359	8,964	7,995	10,992	15,884
기말현금	8,964	7,995	10,992	15,884	21,849

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	11,644	9,637	8,857	9,459	9,748
BPS	73,629	84,486	95,792	107,699	119,896
DPS	1,300	1,400	1,400	1,400	1,400
Multiples (배)					
PER	3.9	4.4	10.2	9.6	9.3
PBR	0.6	0.5	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	2.2	2.4	5.1	3.5	2.3

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-23.5%	-17.2%	-8.1%	6.8%	3.1%
EBITDA(발표기준) 증가율	-19.7%	-42.5%	26.6%	18.3%	8.1%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	15.9%	7.9%	8.2%	8.7%	8.8%
ROE(지배순이익 기준)	17.0%	12.3%	10.0%	9.4%	8.7%
ROIC	22.0%	7.7%	12.4%	16.3%	19.6%
WACC	6.1%	6.6%	6.8%	6.8%	6.8%
안전성(%)					
부채비율	47.6%	38.4%	37.7%	36.4%	35.9%
순차입금비율	-20.5%	-27.3%	-31.9%	-39.3%	-47.0%
이자보상배율	20.5	10.0	13.3	16.9	19.0

영원무역홀딩스(009970.KS)

덩달아 껑충

매수(유지)

현재주가(12/8)	192,700원
목표주가(12M, 상향)	230,000원

Valuation Indicator

(배,%)	24A	25F	26F
PER	3.4	8.1	6.8
PBR	0.4	0.8	0.7
EV/EBITDA	2.6	3.5	2.8
ROE	13.2	10.9	11.3
DPS	5,350	5,350	5,350

Key Data (기준일: 2025. 12. 8)

KOSPI(pt)	4154.85
KOSDAQ(pt)	927.79
액면가(원)	500
시가총액(억원)	26,013
발행주식수(천주)	13,499
평균거래량(3M,주)	18,622
평균거래대금(3M, 백만원)	2,830
52주 최고/최저	192,700 / 79,900
52주 일간Beta	0.3
배당수익률(25F,%)	2.9
외국인지분율(%)	21.8
주요주주 지분율(%)	
와이엠에스에이 외 5 인	46.8 %
피델리티 외 10 인	9.3 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	31.3	45.4	53.9	128.6
KOSPI대비 상대수익률	24.9	12.7	4.2	33.6

Company vs KOSPI composite

목표주가 230,000원으로 48% 상향

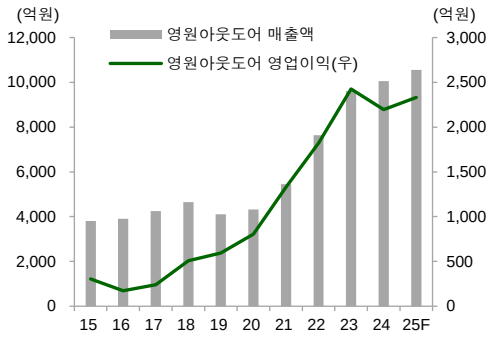
- 영원무역과 영원아웃도어를 주요 종속회사로 보유한 영원무역홀딩스는 평균거래량이 적어 유동성이 부족한 주식임에도 불구하고 꾸준하게 우상향의 주가 흐름을 보여 옴. 최근 영원무역의 3분기 실적 서프라이즈 이후 홀딩스 주가 역시 단기에 한번 더 급등하는 모습을 보임
- 종속회사들의 기업가치가 견조한 가운데 주주환원 강화 여력이 충분한 지주사 중 하나라는 점에서 중장기 투자 매력도 여전히 높음
- 매수 의견을 유지하며 목표주가는 230,000원으로 종전대비 약 48% 상향함

도표 1. 영원무역홀딩스 Valuation Table (단위: 억원)

자회사 지분		적정 기업가치	지분율	적정 반영가치
	㈜영원무역*	49,421	50.5%	24,968
	영원아웃도어**	17,707	59.3%	10,500
순현금(2025년 예상, 별도기준)				3,200
적정가치 합계(a+b)				38,668
30% 할인				**30,934**
발행주식수(천주)				13,499
주당 적정가치(원)				**229,157**

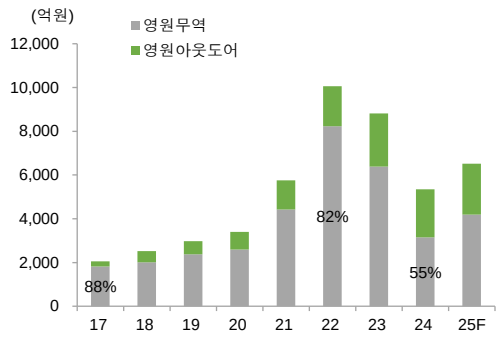
참고: ㈜영원무역은 당사 커버리지에 해당, 당사 목표주가를 적정가치에 반영
참고: 영원아웃도어는 2025년 예상 순이익에 Target PER 8배 적용(당사 의류업 Target PER 8배)
자료: 신영증권 리서치센터

도표 2. 영원아웃도어 실적 추이



자료: 영원무역홀딩스, 신영증권 리서치센터

도표 3. 홀딩스 영업이익 중 영원무역과 영원아웃도어 비중 추이



자료: 영원무역홀딩스, 신영증권 리서치센터

도표 4. 영원무역홀딩스 연도별 실적 전망

(단위: 억원)

구 분	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	28,510	32,405	45,339	43,555	43,060	47,638	49,844
증가율(yoy)	4.1%	13.7%	39.9%	-3.9%	-1.1%	10.6%	4.6%
영원무역	24,664	27,925	39,110	36,044	35,178	39,703	41,551
영원아웃도어	4,327	5,445	7,640	9,614	10,052	10,554	11,135
증가율(yoy)	9,334	12,274	18,738	18,589	16,076	19,293	20,436
매출총이익	32.7%	37.9%	41.3%	42.7%	37.3%	40.5%	41.0%
증가율(yoy)	3,408	5,705	10,022	8,726	5,170	6,298	7,536
매출총이익률	14.0%	67.4%	75.7%	-12.9%	-40.7%	21.8%	19.7%
영업이익	12.0%	17.6%	22.1%	20.0%	12.0%	13.2%	15.1%
증가율(yoy)	2,597	4,425	8,230	6,391	3,156	4,186	5,343
영업이익률	806	1,331	1,825	2,426	2,195	2,333	2,472
영원무역	1,049	2,208	4,408	3,717	3,340	3,207	3,827
영원아웃도어	-13.3%	110.6%	99.7%	-15.7%	-10.2%	-4.0%	19.3%
영업이익률	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
지배순이익	28,510	32,405	45,339	43,555	43,060	47,638	49,844
증가율(yoy)	4.1%	13.7%	39.9%	-3.9%	-1.1%	10.6%	4.6%

자료: 신영증권 리서치센터

영원무역홀딩스(009970.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**43,555**	**43,060**	**47,638**	**49,844**	**51,452**
증가율(%)	-3.9	-1.1	10.6	4.6	3.2
매출원가	**24,966**	**26,984**	**28,344**	**29,408**	**30,357**
원가율(%)	57.3	62.7	59.5	59.0	59.0
매출총이익	**18,589**	**16,076**	**19,293**	**20,436**	**21,095**
매출총이익률(%)	42.7	37.3	40.5	41.0	41.0
판매비와 관리비 등	**9,863**	**10,906**	**12,995**	**12,900**	**12,825**
판관비율(%)	22.6	25.3	27.3	25.9	24.9
영업이익	**8,726**	**5,170**	**6,298**	**7,536**	**8,270**
증가율(%)	-12.9	-40.8	21.8	19.7	9.7
영업이익률(%)	20.0	12.0	13.2	15.1	16.1
EBITDA	**9,765**	**6,334**	**7,585**	**8,763**	**9,472**
EBITDA마진(%)	22.4	14.7	15.9	17.6	18.4
순금융손익	**350**	**427**	**350**	**350**	**350**
이자손익	300	357	532	643	762
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	**302**	**1,045**	**-240**	**-240**	**-240**
종속및관계기업 관련손익	**-9**	**-2**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**9,368**	**6,640**	**6,408**	**7,646**	**8,380**
계속사업손익법인세비용	**2,181**	**1,684**	**1,692**	**2,019**	**2,212**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**7,187**	**4,956**	**4,717**	**5,628**	**6,168**
증가율(%)	-20.0	-31.0	-4.8	19.3	9.6
순이익률(%)	16.5	11.5	9.9	11.3	12.0
지배주주지분 당기순이익	3,717	3,340	3,207	3,827	4,194
증가율(%)	-15.7	-10.1	-4.0	19.3	9.6
기타포괄이익	**51**	**1,306**	**1,713**	**1,713**	**1,713**
총포괄이익	**7,239**	**6,262**	**6,430**	**7,341**	**7,881**

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**42,000**	**43,721**	**47,362**	**53,473**	**59,630**
현금및현금성자산	11,839	12,730	17,616	20,704	22,330
매출채권 및 기타채권	5,822	6,825	8,291	8,620	8,864
재고자산	15,032	14,206	9,925	10,172	10,500
비유동자산	**21,793**	**22,046**	**21,714**	**21,648**	**21,581**
유형자산	10,867	12,011	11,670	11,585	11,519
무형자산	2,106	1,760	1,663	1,572	1,486
투자자산	5,799	5,563	5,668	5,778	5,863
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**63,793**	**65,767**	**69,076**	**75,121**	**81,211**
유동부채	**12,207**	**8,288**	**5,789**	**5,314**	**4,643**
단기차입금	4,004	281	-219	-219	-719
매입채무및기타채무	5,895	6,115	4,116	3,642	3,471
유동성장기부채	706	195	195	195	195
비유동부채	**5,788**	**7,608**	**7,608**	**7,408**	**6,908**
사채	0	0	0	100	100
장기차입금	809	2,612	2,612	2,312	1,812
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**17,994**	**15,896**	**13,397**	**12,722**	**11,552**
지배주주지분	**23,555**	**27,149**	**31,448**	**36,367**	**41,653**
자본금	68	68	67	67	67
자본잉여금	1,507	1,689	1,689	1,689	1,689
기타포괄이익누계액	1,387	2,013	3,726	5,439	7,152
이익잉여금	20,643	23,429	26,015	29,221	32,795
비지배주주지분	**22,244**	**22,722**	**24,231**	**26,032**	**28,006**
자본총계	**45,799**	**49,871**	**55,679**	**62,399**	**69,659**
총차입금	**6,433**	**3,958**	**3,458**	**3,258**	**2,258**
순차입금	**-13,967**	**-17,327**	**-22,992**	**-26,722**	**-29,811**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**7,018**	**7,810**	**5,670**	**3,798**	**3,132**
당기순이익	**7,187**	**4,956**	**4,717**	**5,628**	**6,168**
현금유출이없는비용및수익	**3,278**	**2,891**	**2,447**	**2,602**	**2,652**
유형자산감가상각비	961	1,067	1,191	1,135	1,116
무형자산상각비	78	96	96	91	86
영업활동관련자산부채변동	**-1,193**	**1,268**	**-334**	**-3,056**	**-4,237**
매출채권의감소(증가)	677	-167	-1,466	-329	-244
재고자산의감소(증가)	-3,310	1,536	4,281	-248	-328
매입채무의증가(감소)	563	-13	-1,999	-475	-171
투자활동으로인한현금흐름	**-5,284**	**-1,341**	**-1,885**	**-2,111**	**-2,108**
투자자산의 감소(증가)	-436	235	-105	-110	-85
유형자산의 감소	31	89	0	0	0
CAPEX	-1,905	-1,369	-850	-1,050	-1,050
단기금융자산의감소(증가)	-1,673	7	-421	-442	-464
재무활동으로인한현금흐름	**-429**	**-5,136**	**-1,636**	**-1,335**	**-2,135**
장기차입금의증가(감소)	0	1,846	0	-300	-500
사채의증가(감소)	-100	0	0	100	0
자본의 증가(감소)	0	0	-1	0	0
기타현금흐름	**525**	**-442**	**2,737**	**2,737**	**2,737**
현금의 증가	**1,830**	**891**	**4,886**	**3,088**	**1,626**
기초현금	10,009	11,839	12,730	17,616	20,704
기말현금	11,839	12,730	17,616	20,704	22,330

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	27,262	24,492	23,668	28,349	31,070
BPS	173,112	199,473	233,332	269,771	308,931
DPS	3,970	5,350	5,350	5,350	5,350
Multiples (배)					
PER	2.9	3.4	8.1	6.8	6.2
PBR	0.5	0.4	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	1.9	2.6	3.5	2.8	2.5

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-15.7%	-10.2%	-3.4%	19.8%	9.6%
EBITDA(발표기준) 증가율	-11.3%	-35.1%	19.8%	15.5%	8.1%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	16.8%	10.4%	8.9%	9.5%	9.3%
ROE(지배순이익 기준)	16.9%	13.2%	10.9%	11.3%	10.8%
ROIC	25.2%	12.8%	15.6%	17.9%	17.6%
WACC	6.5%	7.6%	8.1%	8.1%	8.3%
안전성(%)					
부채비율	39.3%	31.9%	24.1%	20.4%	16.6%
순차입금비율	-30.5%	-34.7%	-41.3%	-42.8%	-42.8%
이자보상배율	35.7	21.5	30.0	38.1	60.4

Compliance Notice

■ 투자등급

종목
- **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
- **중립** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
- **매도** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업
- **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
- **중 립** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
- **비중축소** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자 참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20250930)	매수 : 87.41%	중립 : 11.89%	매도 : 0.7%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
현대백화점	-	-	-	-	-	-	-	-
신세계	-	-	-	-	-	-	-	-
영원무역홀딩스	-	-	-	-	-	-	-	-
서부T&D	-	-	-	-	-	-	-	-
영원무역	-	-	-	-	-	-	-	-

현대백화점 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-12-10	매수	100000		
2025-07-09	매수	88000	-7.07	11.93
2024-11-27	매수	73000	-19.8	6.58

서부T&D : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-12-10	매수	17000		
2024-11-19	매수	11000	-31.94	2.64

신세계 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-12-10	매수	320000		
2025-01-06	매수	230000	-26.03	8.91

영원무역 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-12-10	매수	110000		
2024-03-18	매수	75000	-46.95	-33.87

영원무역홀딩스 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-12-10	매수	230000		
2025-07-09	매수	155000	-7.5	24.32
2024-02-05	매수	120000	-28.93	-14.17