지주/유통/상사
박종렬
02)6260-2466
jrpark@heungkuksec.co.kr

R.A
김지은
02)739-5938
qet3474@heungkuksec.co.kr

(004170)

신세계

BUY(유지)

실적과 기대감, 주주환원과 재평가

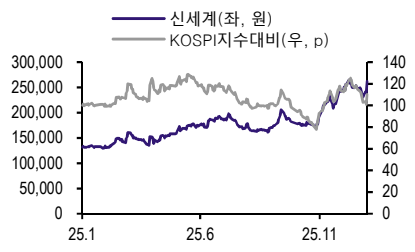
목표주가	330,000원(상향)
현재주가(01/07)	262,000원
상승여력	26.0%
시가총액	2,527십억원
발행주식수	9,645천주
52주 최고가 / 최저가	265,500 / 129,400원
3개월 일평균거래대금	14십억원
외국인 지분율	15.8%
주요주주	
정유경 (외 3인)	29.2%
국민연금공단 (외 1인)	13.4%
자사주 (외 1인)	9.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	8.3	43.8	39.8	100.9
상대수익률(KOSPI)	-2.7	15.6	-8.9	18.3

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	6,357	6,570	6,856	7,017
영업이익	640	477	475	545
EBITDA	1,137	958	968	1,059
지배주주순이익	225	108	134	209
EPS	22,865	10,948	15,622	24,413
순차입금	3,881	4,519	4,929	4,891
PER	7.7	12.1	16.8	10.7
PBR	0.4	0.3	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.9	6.1	7.7	7.0
배당수익률	2.3	3.4	1.7	1.8
ROE	5.4	2.5	3.2	4.9
컨센서스 영업이익	-	-	469	565
컨센서스 EPS	-	-	12,047	24,510

주가추이



2026년 고급 소비재 시장 환경 개선에 따른 실적 모멘텀의 강화와 함께 서울고속버스터미널 복합개발 기대감도 여전히 유효한 상황임. 주주환원 확대를 통한 추가적인 주가 재평가도 가능할 것임.

4Q Preview: EBIT 1,677억원(+58.0% YoY), 수정 전망

4분기 연결기준 총매출액 3.3조원(+2.4% YoY), 영업이익 1,677억원(+58.0% YoY)으로 전분기에 이어 양호한 영업실적을 기록할 전망임. 매크로 경제변수 변경으로 수익예상을 수정 전망함. 긍정적인 자산효과가 이어지는 가운데, 방한 외국인 증가와 소비심리 회복으로 영업환경은 양호한 상황이 지속됨. 사업부문별로는 백화점의 영업이익 증익과 함께 면세점 영업손실 폭 축소, 신세계인터내셔날의 증익을 포함한 대부분 자회사들의 견조한 실적 개선 때문임.

2026년: 백화점이 주도, 자회사 실적 개선될 것

긍정적인 영업환경으로 올해 실적 모멘텀은 더욱 강화될 전망임. 지난해 4월 이후 주식시장의 빠른 상승세, 강남권을 중심으로 부동산 가격의 상승 등 긍정적인 자산효과가 부유층을 중심으로 한 소비회복으로 연결될 것이기 때문임. 백화점은 강남점과 본점 등 대규모 럭셔리 랜드마크의 호조와 외국인 매출 비중 확대 등으로 양호한 영업실적이 지속될 것임. 면세점의 경우 DF2 철수 결정('26.4/28 영업종료)했고, 온라인몰 중심의 FIT 경쟁력 제고와 시내점 외국인 집객력 강화 등 수익성 중심 운영전략을 구사할 것임. 신세계인터내셔날은 소비 회복과 함께 뷰티/패션 역량 집중을 통한 수익성 개선이 가능할 것임. 2026년 연간 연결기준 총매출액 12.1조원(+2.4% YoY), 영업이익 5,447억원(+14.6% YoY)으로 수정 전망함.

투자의견 BUY, 목표주가 330,000원 상향

수익예상 상향으로 목표주가를 상향 조정함. 영업가치 산출시 EV/EBITDA Multiple 6.4배(6년간 평균치)를 적용함. 최근 주가 상승에도 12개월 Forward 기준 P/E, P/B는 각각 10.7배, 0.6배 수준으로 저평가되어 있음. 2025년 12월 기업가치 제고 계획 이행현황을 통해 보유 자사주는 상법 개정에 따라 소각 스케줄 변경 가능, '26년 분기배당 시행 검토 등을 밝힘.

표 1 신세계 실적 추이 및 전망 (연결 기준) (단위: 십억원, %, % YoY)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
총매출액	2,878	2,896	2,814	3,264	2,976	2,959	2,876	3,327	11,497	11,852	12,138
백화점	1,792	1,747	1,712	2,049	1,857	1,778	1,751	2,084	7,244	7,299	7,470
면세점	562	605	539	569	580	622	550	582	2,006	2,274	2,335
인터내셔날	304	309	310	389	313	317	317	398	1,309	1,312	1,346
센트럴시티	89	96	98	99	91	98	100	101	375	382	390
신세계까사	62	58	64	69	64	60	65	70	270	253	258
라이브쇼핑	81	80	85	94	83	82	87	96	328	340	349
매출액	1,666	1,692	1,640	1,861	1,712	1,734	1,672	1,899	6,570	6,859	7,017
매출총이익	1,028	1,021	979	1,178	1,074	1,054	1,010	1,212	4,053	4,206	4,351
영업이익	132	75	100	168	144	99	121	181	480	475	545
백화점	108	71	84	142	110	84	91	148	406	405	434
면세점	-2	-2	-6	1	2	3	3	3	-36	-8	11
인터내셔날	5	-2	-2	9	8	2	2	14	27	9	26
센트럴시티	22	10	28	23	23	10	28	23	86	83	84
신세계까사	0	-2	0	0	0	0	0	0	1	-2	1
라이브쇼핑	6	6	2	5	6	6	2	5	18	19	20
세전이익	105	12	63	76	118	46	62	141	195	255	367
지배주주순이익	58	-2	35	43	67	26	35	80	108	134	209
수익성 (%)											
GPM	*35.7*	*35.2*	*34.8*	*36.1*	*36.1*	*35.6*	*35.1*	*36.4*	*35.3*	*35.5*	*35.8*
OPM	*4.6*	*2.6*	*3.5*	*5.1*	*4.8*	*3.3*	*4.2*	*5.4*	*4.2*	*4.0*	*4.5*
RPM	*3.6*	*0.4*	*2.2*	*2.3*	*4.0*	*1.6*	*2.2*	*4.2*	*1.7*	*2.2*	*3.0*
NPM	*2.0*	*-0.1*	*1.3*	*1.3*	*2.3*	*0.9*	*1.2*	*2.4*	*0.9*	*1.1*	*1.7*
성장성 (%, YoY)											
총매출액	2.1	4.1	3.9	2.4	3.4	2.2	2.2	1.9	3.3	3.1	2.4
영업이익	-18.8	-35.9	7.4	58.0	8.7	31.6	21.1	7.9	-25.1	-0.9	14.6
세전이익	-32.2	-83.9	23.0	흑전	12.3	287.1	-0.6	85.5	-57.1	31.2	43.7
지배주주순이익	-44.1	적전	67.3	흑전	16.5	흑전	0.7	85.5	-52.1	24.2	56.3
기본 가정											
GDP성장률(실질)	0.0	0.6	1.8	1.7	2.3	2.0	1.4	1.7	2.0	1.0	1.9
민간소비	0.6	0.9	1.9	1.8	2.1	2.0	1.6	1.6	1.1	1.3	1.8
소비자물가상승률	2.1	2.1	2.0	2.4	2.2	2.1	1.9	1.8	2.4	2.2	2.0
원/달러	1,452	1,399	1,387	1,452	1,445	1,435	1,420	1,410	1,364	1,423	1,428

자료: 신세계, 흥국증권 리서치센터

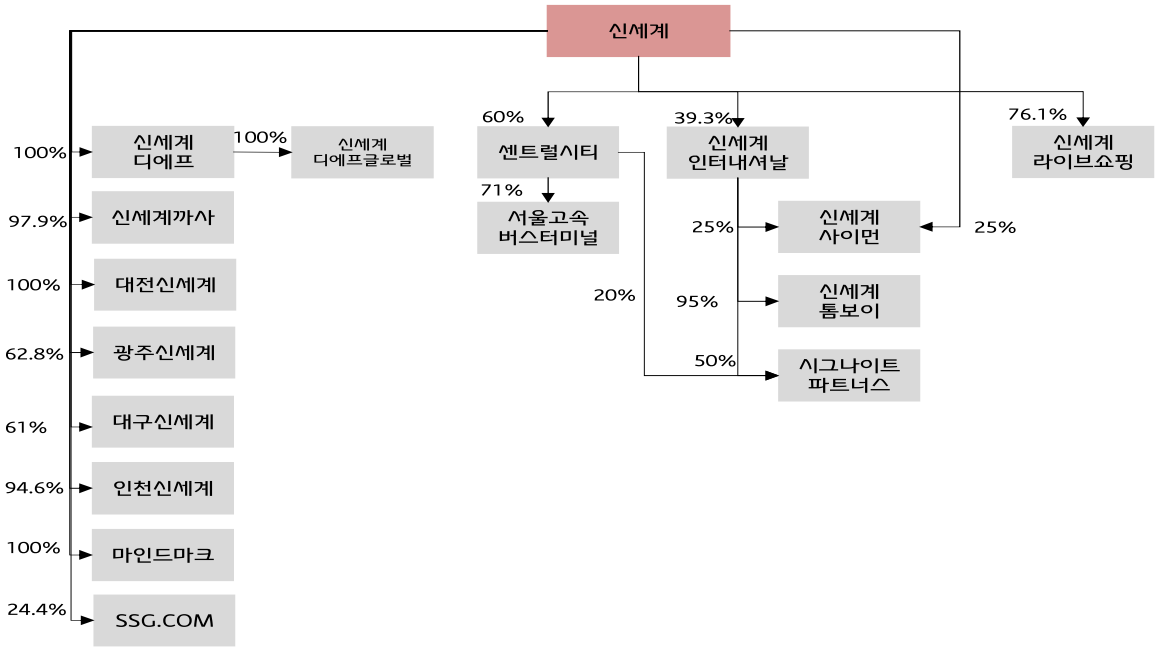
표 2 신세계 적정주주가치 산출 근거 (단위: 십억원, 천주, 원, %)

	2026E	2027E	12M Forward	비고
1. 사업가치	6,827	7,183	6,841	
EBITDA	1,059	1,115		
EV/EBITDA	6.4	6.4		최근 6년간 평균치(6.4배) 적용
2. 투자자산가치	3,340	3,380	3,341	
투자유가증권	1,355	1,371		순자산가액 대비 30% 할인 적용
기타투자자산 등	1,985	2,009		순자산가액 대비 30% 할인 적용
3. 기업가치 (=1+2)	10,166	10,563	10,183	
4. 순차입금	4,891	4,836	4,889	
5. 비지배주주지분	2,107	2,107	2,107	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	3,168	3,620	3,187	
발행주식수	9,645	9,645	9,645	
적정주가 (원)	328,423	375,307	330,376	
현재주가	262,000	262,000	262,000	
상승여력 (%)	25.4	43.2	26.1	

자료: 흥국증권 리서치센터

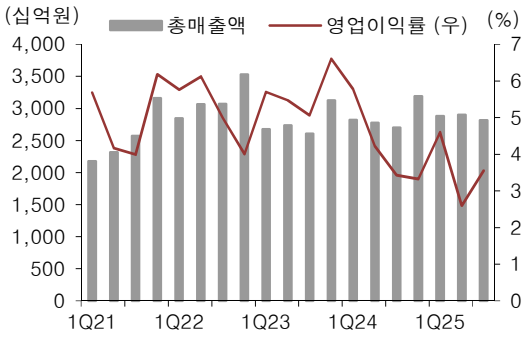
[흥국증권주식회사] 기업분석팀_박종렬_2026-01-08

그림 1 신세계 지배구조



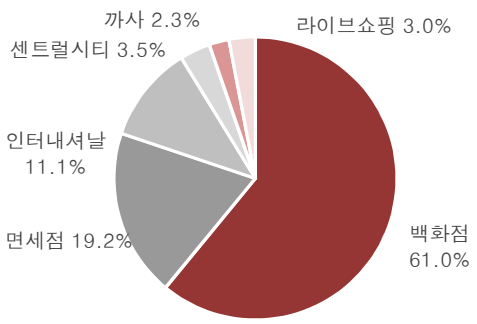
주: 신세계라이브쇼핑 2022년 8월부터 연결 편입
자료: 신세계, 흥국증권 리서치센터

그림 2 총매출액 및 영업이익률 추이



주: 매출액은 총매출액 기준
자료: 신세계, 흥국증권 리서치센터

그림 3 2025년 3분기 사업부문별 매출액 비중



주: 내부거래 제거 항목 제외
자료: 신세계, 흥국증권 리서치센터

[흥국증권주식회사]
기업분석팀_박종렬_2026-01-08

표 3 신세계 국내 사업장 소재지

구분	회사명	사업자 명	소재지
백화점사업	(주)신세계	본점	서울 중구
		타임스퀘어점	서울 영등포구
		강남점	서울 서초구
		마산점	경남 마산시
		경기점	경기 용인시
		센텀시티점	부산 해운대구
		의정부점	경기 의정부시
		김해점	경상남도 김해시
		하남점	경기 하남시
		대전스타일마켓	대전 동구
		분더샵청담	서울 강남구
	(주)신세계동대구복합환승센터	대구점	대구시 동구
	(주)대전신세계	Art&Science점	대전시 유성구
	(주)광주신세계	광주점	광주시 서구
패션 및 라이프스타일	(주)신세계인터내셔날	의류, 화장품 등	서울 강남구 등
화장품 제조 및 도소매	(주)신세계톰보이	국내 패션 등	서울 강남구 등
부동산 및 여객자동차 운송업	(주)신세계센트럴시티(부동산)	신세계 센트럴시티	서울 서초구
	서울고속버스터미널(주)	서울고속버스터미널	서울 서초구
관광호텔업	(주)신세계센트럴시티(호텔)	신세계 센트럴시티	서울 서초구
면세점사업	(주)신세계디에프	명동점	서울 중구
		인천공항2 터미널점	인천 중구
		인천공항1 터미널점	인천 중구
	(주)신세계디에프글로벌	부산점	부산 해운대구
가구소매업	(주)신세계까사	서울 지점 등	서울시 강남구 등
		부산 지점 등	부산시 중구 등
		경기 지점 등	경기도 파주 등
		기타	광주 서구 등
기타통신판매업	㈜신세계라이브쇼핑[주1]	기타	서울 성동구 등
		기타	경기도 안성 등

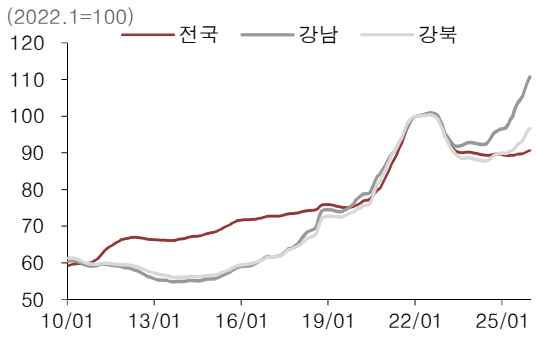
주1: ㈜신세계라이브쇼핑의 매출은 22년 8월부터 반영됨
자료: 신세계, 흥국증권 리서치센터

[흥국증권주식회사] 기업분석팀_박종렬_2026-01-08

그림 4 소비심리 개선 추세 지속

자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 5 아파트매매가격, 강남 중심 신고가 기록



자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

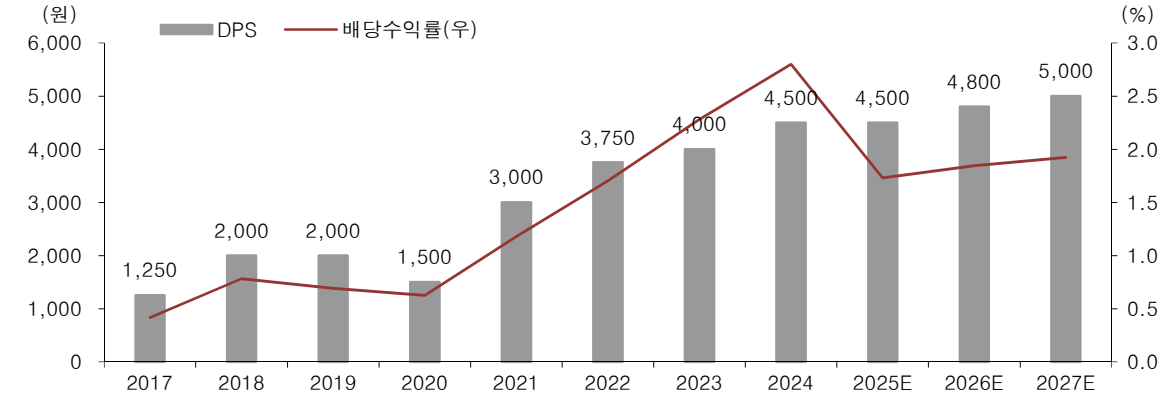
그림 6 소매판매액지수, 최근 반등세 지속

주: 계절조정지수 기준
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 7 백화점 및 면세점 소매판매액지수, 백화점 회복

주: 계절조정지수 기준
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 8 신세계 DPS와 배당수익률 추이 및 전망



자료: 신세계, 흥국증권 리서치센터

[흥국증권주식회사]
기업분석팀_박종렬_2026-01-08

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**6,357**	**6,570**	**6,856**	**7,017**	**7,201**
증가율 (Y-Y,%)	(18.6)	3.4	4.4	2.3	2.6
영업이익	**640**	**477**	**475**	**545**	**594**
증가율 (Y-Y,%)	(0.9)	(25.4)	(0.4)	14.6	9.0
EBITDA	1,137	958	968	1,059	1,115
영업외손익	(187)	(282)	(220)	(178)	(176)
순이자수익	(113)	(137)	(133)	(126)	(124)
외화관련손익	5	(31)	6	0	0
지분법손익	(5)	(12)	(16)	5	5
세전계속사업손익	453	195	255	367	418
당기순이익	**312**	**187**	**192**	**283**	**322**
지배기업당기순이익	**225**	**108**	**134**	**209**	**238**
증가율 (Y-Y,%)	(44.6)	(52.1)	24.2	56.3	13.9
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	10.1	1.3	(4.3)	3.3	3.1
영업이익증가율(3Yr)	93.4	(2.7)	(9.7)	(5.2)	7.6
EBITDA증가율(3Yr)	15.2	(6.4)	(7.5)	(2.3)	5.2
순이익증가율(3Yr)	n/a	(21.7)	(29.5)	(3.2)	19.9
영업이익률(%)	10.1	7.3	6.9	7.8	8.2
EBITDA마진(%)	17.9	14.6	14.1	15.1	15.5
순이익률 (%)	4.9	2.8	2.8	4.0	4.5
NOPLAT	**440**	**457**	**358**	**419**	**457**
(+) Dep	497	481	493	515	521
(-) 운전자본투자	38	(65)	(29)	(22)	(23)
(-) Capex	601	895	504	632	648
OpFCF	299	107	375	324	353

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,674	2,343	2,179	2,214	2,278
현금성자산	979	675	353	351	366
매출채권	716	597	591	603	619
재고자산	891	979	1,116	1,139	1,169
비유동자산	12,078	12,729	13,180	13,368	13,567
투자자산	4,239	4,360	4,714	4,771	4,829
유형자산	7,280	7,795	7,821	7,998	8,182
무형자산	560	574	645	599	556
자산총계	**14,752**	**15,072**	**15,360**	**15,582**	**15,845**
유동부채	4,944	4,947	5,014	5,054	5,105
매입채무	1,787	1,803	1,883	1,922	1,972
유동성이자부채	2,263	2,229	2,109	2,089	2,069
비유동부채	3,468	3,750	4,035	4,048	4,062
비유동이자부채	2,597	2,965	3,173	3,153	3,133
부채총계	**8,412**	**8,697**	**9,049**	**9,102**	**9,167**
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	403	424	424	424	424
이익잉여금	3,655	3,718	3,777	3,948	4,145
자본조정	101	74	(47)	(47)	(47)
자기주식	(87)	(193)	(157)	(157)	(157)
자본총계	**6,340**	**6,375**	**6,310**	**6,481**	**6,678**
투하자본	8,750	9,298	9,327	9,437	9,555
순차입금	3,881	4,519	4,929	4,891	4,836
ROA	1.5	0.7	0.9	1.4	1.5
ROE	5.4	2.5	3.2	4.9	5.3
ROIC	5.1	5.1	3.8	4.5	4.8

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	22,865	10,948	15,622	24,413	27,797
BPS	427,477	433,221	435,753	453,441	473,869
DPS	4,000	4,500	4,500	4,800	5,000
Multiples(x,%)					
PER	7.7	12.1	16.8	10.7	9.4
PBR	0.4	0.3	0.6	0.6	0.6
EV/ EBITDA	4.9	6.1	7.7	7.0	6.6
배당수익율	2.3	3.4	1.7	1.8	1.9
PCR	1.5	1.3	4.9	3.4	3.2
PSR	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4
재무건전성 (%)					
부채비율	132.7	136.4	143.4	140.4	137.3
Net debt/Equity	61.2	70.9	78.1	75.5	72.4
Net debt/EBITDA	341.3	471.8	509.3	461.7	433.8
유동비율	54.1	47.4	43.5	43.8	44.6
이자보상배율	5.6	3.5	3.6	4.3	4.8
이자비용/매출액	2.7	3.0	2.9	2.7	2.6
자산구조					
투하자본(%)	62.6	64.9	64.8	64.8	64.8
현금+투자자산(%)	37.4	35.1	35.2	35.2	35.2
자본구조					
차입금(%)	43.4	44.9	45.6	44.7	43.8
자기자본(%)	56.6	55.1	54.4	55.3	56.2

주) 재무제표는 연결기준으로 작성

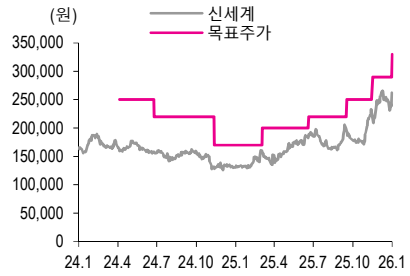
현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**791**	**776**	**363**	**773**	**811**
당기순이익	312	187	192	283	322
자산상각비	497	481	493	515	521
운전자본증감	(121)	(41)	(25)	22	23
매출채권감소(증가)	(165)	127	9	(12)	(16)
재고자산감소(증가)	(14)	(78)	(144)	(23)	(30)
매입채무증가(감소)	45	3	36	39	50
투자현금	**(912)**	**(981)**	**(654)**	**(699)**	**(717)**
단기투자자산감소	52	(7)	(18)	(2)	(2)
장기투자증권감소	(2)	(24)	(52)	(18)	(18)
설비투자	(601)	(895)	(504)	(632)	(648)
유무형자산감소	(8)	(3)	(7)	(14)	(14)
재무현금	**(16)**	**(17)**	**(50)**	**(79)**	**(81)**
차입금증가	179	203	(2)	(40)	(40)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(79)	(82)	(39)	(39)	(41)
현금 증감	(136)	(220)	(341)	(5)	13
총현금흐름(Gross CF)	**1,184**	**1,041**	**518**	**751**	**788**
(-) 운전자본증가(감소)	38	(65)	(29)	(22)	(23)
(-) 설비투자	601	895	504	632	648
(+) 자산매각	(8)	(3)	(7)	(14)	(14)
Free Cash Flow	537	208	36	128	149
(-) 기타투자	2	24	52	18	18
잉여현금	535	184	(17)	110	131

[흥국증권주식회사]
기업분석팀_박종렬_2026-01-08

신세계 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2022-05-19	담당자변경			
2024-04-12	Buy	250,000	(34.3)	(29.2)
2024-07-02	Buy	220,000	(31.3)	(26.2)
2024-11-19	Buy	170,000	(22.2)	(18.7)
2025-01-15	Buy	170,000	(18.2)	(5.6)
2025-03-11	Buy	200,000	(19.7)	(6.4)
2025-06-27	Buy	220,000	(19.2)	(6.6)
2025-09-24	Buy	250,000	(23.9)	(7.0)
2025-11-24	Buy	290,000	(16.1)	(8.5)
2026-01-08	Buy	330,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 12월 31일 기준)

Buy (97.4%)	Hold (2.6%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스 타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286