COMPANY UPDATE

2026. 1. 22.

산업재팀

백재승 Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

신세계 (004170)

백화점의 매출 회복과 면세점의 수익 회복

- 4Q25 연결 기준 영업이익은 1,645억 원으로, 컨센서스 부합 예상
- 우호적인 영업 환경에 기반한 백화점 매출 호조가 전사 이익 개선 견인 예상
- 강남 고속버스터미널 부지 개발 가능성 고조로 부각된 자산 가치는 중장기적으로 기업 가치 반영 기대. Target valuation 상향 반영하여 목표주가 22% 상향

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	330,000원	15.2%
현재주가	286,500원	
시가총액	2.8조원	
주식수 (유동주식 비중)	9,645,181주 (61.7%)	
52주 최저/최고	129,400원/289,500원	
60일-평균거래대금	165.3억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
신세계 (%)	15.8	56.7	116.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	-5.2	2.4	11.2

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	330,000	270,000	22.2%
2025E EPS	15,612	15,389	1.4%
2026E EPS	21,687	21,297	1.8%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	17
목표주가	306,529
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

백화점이 견인할 4분기 호실적: 신세계의 4Q25 연결 기준 매출 및 영업이익은 각각 전년 대비 8.6%, 58.8% 증가한 2조, 1,645억 원으로, 영업이익은 컨센서스에 부합할 것으로 기대된다. 금융자산 가치 상승 및 소비 심리 개선, 외국인 유입 증가 등 우호적인 영업 환경에 힘입어 백화점 사업 매출이 증가한 것이 전사 이익 개선을 견인했을 것으로 예상된다. 2025년 상반기 낮은 기저를 감안할 때 올해 상반기까진 백화점 매출 호조세가 지속될 것으로 기대되는 한편, 2026년 4월 예정인 인천공항 DF2 면세 사업장 철수로 인해 면세 사업 수익 개선 또한 예상된다. 참고로, 1월 20일까지 진행된 인천공항 DF1, DF2 면세 사업장 재입찰에 있어 신세계는 참여를 하지 않은 것으로 파악됨에 따라 당분간 면세 사업은 기존 사업장들의 수익성 위주 전략이 이어질 것으로 예상된다.

BUY 투자의견 유지: 백화점 사업 중심의 본업 실적 개선과 함께 작년 말부터 강남 고속버스터미널 부지 개발 가능성이 고조되며 자산 가치도 부각되고 있다. 해당 부지 개발은 이제 막 서울시와의 사전 협상이 개시되는 단계이기에 본격적인 개발 진행까지는 어느 정도 시간이 필요한 상황이나, 입지 등을 감안 시 중장기적으로 회사 기업 가치에 긍정적인 기여를 할 가능성이 높다고 판단된다. 당장 부동산 개발 가치를 적극적으로 산정하긴 쉽지 않지만, hidden value unlocking(개발 시 부가가치 제고) 기회를 고려하여 본업 가치에 적용하던 valuation(국내 유통 업종 평균 12개월 선행 EV/EBITDA)에 20%를 할증한 6.4배를 적용, 목표주가를 기존 대비 22% 상향한 330,000원을 제시하며 BUY 투자의견을 유지한다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	6,570	6,973	7,153	7,358
영업이익 (십억원)	477	472	565	606
순이익 (십억원)	187	220	299	332
EPS (adj) (원)	10,948	15,612	21,687	24,121
EPS (adj) growth (%)	-52.1	42.6	38.9	11.2
EBITDA margin (%)	14.6	15.3	16.0	16.3
ROE (%)	4.9	3.3	4.5	4.8
P/E (adj) (배)	12.1	18.4	13.2	11.9
P/B (배)	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (배)	8.3	7.4	6.5	6.1
Dividend yield (%)	3.4	1.7	1.8	2.0

자료: 신세계, 삼성증권 추정

신세계: 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
순매출	**1,665.8**	**1,693.8**	**1,636.1**	**1,977.3**	**1,794.4**	**1,773.4**	**1,624.9**	**1,960.4**	**6,570.4**	**6,973.1**	**7,153.1**
백화점	654.2	631.3	626.6	765.1	683.6	665.9	648.6	781.6	2,632.1	2,677.2	2,779.7
디에프	561.8	605.1	538.8	638.5	646.1	635.4	490.3	587.4	2,006.0	2,344.2	2,359.1
신세계인터내셔날	304.2	308.6	310.4	397.6	310.3	314.8	316.6	405.5	1,308.6	1,320.8	1,347.2
센트럴시티	88.7	96.4	98.1	100.0	91.4	99.3	101.0	103.0	375.4	383.2	394.7
신세계까사	62.3	58.3	63.9	68.0	64.2	60.0	65.8	70.0	269.5	252.5	260.0
라이브쇼핑	81.1	80.2	84.6	94.3	85.2	84.2	88.8	99.1	328.3	340.2	357.3
기타	-86.4	-86.1	-86.2	-86.2	-86.2	-86.2	-86.2	-86.2	-349.5	-345.0	-344.9
영업이익	**132.3**	**75.3**	**99.8**	**164.5**	**145.5**	**101.5**	**127.5**	**190.3**	**477.0**	**471.9**	**564.9**
백화점	107.9	70.9	84.0	142.7	120.5	81.8	89.6	150.8	405.6	405.5	442.7
디에프	-2.3	-1.5	-5.6	-3.8	-2.6	7.3	9.6	10.0	-35.9	-13.2	24.3
신세계인터내셔날	4.7	-2.3	-2.0	3.1	4.8	3.9	4.3	6.4	26.9	3.5	19.4
센트럴시티	22.2	9.8	27.6	23.9	22.9	10.1	27.9	24.1	85.7	83.5	85.0
신세계까사	0.1	-1.8	-0.4	0.3	0.3	-1.7	-0.3	0.4	1.0	-1.8	-1.3
라이브쇼핑	5.7	6.0	2.4	4.6	6.0	6.3	2.6	4.9	17.7	18.7	19.8
기타	-6.0	-5.8	-6.2	-6.2	-6.2	-6.2	-6.2	-6.2	-24.0	-24.2	-25.0
순이익	**77.1**	**8.3**	**48.3**	**85.9**	**88.7**	**41.9**	**61.9**	**106.3**	**186.6**	**219.6**	**298.8**
지배주주 순이익	**57.5**	**-2.3**	**35.2**	**60.1**	**62.1**	**29.3**	**43.3**	**74.4**	**107.8**	**150.6**	**209.2**
증가율 (전년 대비, %)											
순매출	**3.8**	**5.6**	**6.2**	**8.6**	**7.7**	**4.7**	**-0.7**	**-0.9**	**3.4**	**6.1**	**2.6**
백화점	-1.5	-0.7	1.3	7.2	4.5	5.5	3.5	2.1	2.9	1.7	3.8
디에프	15.4	22.9	14.2	15.0	15.0	5.0	-9.0	-8.0	4.7	16.9	0.6
신세계인터내셔날	-1.7	-3.8	4.9	4.0	2.0	2.0	2.0	2.0	-3.4	0.9	2.0
센트럴시티	-0.2	1.5	3.9	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	7.3	2.1	3.0
신세계까사	-9.1	-10.4	-6.9	1.0	3.0	3.0	3.0	3.0	14.7	-6.3	3.0
라이브쇼핑	3.7	-1.6	9.9	3.0	5.0	5.0	5.0	5.0	15.6	3.6	5.0
영업이익	-18.8	-35.9	7.3	58.8	10.0	34.7	27.8	15.7	-25.4	-1.1	19.7
이익률 (%)											
영업이익률	**7.9**	**4.4**	**6.1**	**8.3**	**8.1**	**5.7**	**7.8**	**9.7**	**7.3**	**6.8**	**7.9**
백화점	16.5	11.2	13.4	18.6	17.6	12.3	13.8	19.3	15.4	15.1	15.9
디에프	-0.4	-0.2	-1.0	-0.6	-0.4	1.2	2.0	1.7	-1.8	-0.6	1.0
신세계인터내셔날	1.5	-0.7	-0.6	0.8	1.5	1.3	1.4	1.6	2.1	0.3	1.4
센트럴시티	25.0	10.2	28.1	23.9	25.0	10.2	27.6	23.4	22.8	21.8	21.5
신세계까사	0.2	-3.1	-0.6	0.4	0.5	-2.8	-0.5	0.5	0.4	-0.7	-0.5
라이브쇼핑	7.0	7.5	2.8	4.8	7.0	7.5	2.9	4.9	5.4	5.5	5.5

자료: 신세계, 삼성증권 추정

신세계: 목표주가 산정

구분	(십억원)
연결 기준 영업 가치 (A)	**6,949**
- 12개월 forward EBITDA	1,090
- Target EV/EBITDA (배)*	6.4
비영업 자산 가치 (B)**	**427**
1) 삼성생명	385
- 시가총액	35,020
- 지분율 (%)	2.2
2) NAVER	38
- 시가총액	37,645
- 지분율 (%)	0.2
3) 삼성카드	1
- 시가총액	6,210
- 지분율 (%)	0.0
4) 서울옥션	3
- 시가총액	123
- 지분율 (%)	5
순부채 (C)	4,363.4
자사주 (D)***	175.7
기업 가치 (E=A+B-C+D)	**3,188**
주식 수 (1주)	9,645,181
적정 주가 (원)	**330,000**

참고: * 부동산 가치 부각을 토대로, 국내 유통 업종 평균 valuation을 20% 할증 적용
** 1/22 종가 기준 50% 할인 적용; *** 1/22 종가 기준 보유 지분 할인 30% 적용
자료: 블룸버그, 삼성증권 추정

강남고속버스터미널 개발 계획 정리

프로젝트	강남고속버스터미널 복합개발 계획
사업자	강남고속버스터미널 (신세계센트럴시티 70.49%, 천일고속 16.67%, 동원로엑스 11.11%, 동양고속 0.17% 등)
대상지	서울 서초구 반포동
면적	146,260㎡
사업 계획	지하 9층~지상 60층 이상 초고층 주상복합 건설 (3개동) 지하 여객터미널 및 환승센터 배치, 지상 업무/판매/숙박/ 문화/주거시설 배치
총 사업비	미정
개발 일정	미정
진행 경과	- 2025년 1월 신세계센트럴시티가 서울시에 고속버스터미널 부지 개발 사전협상 제안서 제출 - 2025년 9월 서울시가 고속버스터미널 부지를 사전 협상 대상지로 선정

자료: 언론 보도, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**6,357**	**6,570**	**6,979**	**7,153**	**7,359**
매출원가	2,502	2,518	2,700	2,652	2,679
매출총이익	**3,855**	**4,053**	**4,279**	**4,502**	**4,679**
(매출총이익률, %)	60.6	61.7	61.3	62.9	63.6
판매 및 일반관리비	3,215	3,576	3,804	3,935	4,071
영업이익	**640**	**477**	**472**	**565**	**606**
(영업이익률, %)	10.1	7.3	6.8	7.9	8.3
영업외손익	**-187**	**-282**	**-179**	**-153**	**-148**
금융수익	140	143	91	54	53
금융비용	231	301	246	190	184
지분법손익	-7	-12	-29	-17	-17
기타	-88	-113	6	0	-0
세전이익	**453**	**195**	**298**	**412**	**458**
법인세	141	8	82	114	127
(법인세율, %)	31.2	4.1	27.7	27.5	27.5
계속사업이익	312	187	214	300	334
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**312**	**187**	**220**	**299**	**332**
(순이익률, %)	4.9	2.8	3.1	4.2	4.5
지배주주순이익	225	108	152	210	334
비지배주주순이익	87	79	62	90	0
EBITDA	1,137	958	1,065	1,145	1,199
(EBITDA 이익률, %)	17.9	14.6	15.3	16.0	16.3
EPS (지배주주)	22,865	10,948	15,756	21,778	34,592
EPS (연결기준)	31,687	18,954	22,132	31,111	34,592
수정 EPS (원)*	22,865	10,948	15,612	21,687	24,121

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**2,674**	**2,343**	**2,498**	**2,721**	**2,947**
현금 및 현금등가물	802	582	576	629	699
매출채권	369	289	346	416	465
재고자산	891	979	1,042	1,098	1,152
기타	611	492	534	578	630
비유동자산	**12,078**	**12,729**	**12,844**	**13,006**	**13,171**
투자자산	2,298	2,239	3,814	3,918	4,026
유형자산	7,280	7,795	7,864	7,921	7,979
무형자산	560	574	574	574	574
기타	1,941	2,121	592	592	592
자산총계	**14,752**	**15,072**	**15,342**	**15,727**	**16,118**
유동부채	**4,944**	**4,947**	**5,090**	**5,157**	**5,227**
매입채무	99	123	145	166	189
단기차입금	1,125	885	885	885	885
기타 유동부채	3,719	3,939	4,059	4,106	4,153
비유동부채	**3,468**	**3,750**	**3,697**	**3,755**	**3,787**
사채 및 장기차입금	1,892	2,213	2,871	2,871	2,871
기타 비유동부채	1,577	1,537	826	884	916
부채총계	**8,412**	**8,697**	**8,793**	**8,919**	**9,022**
지배주주지분	**4,209**	**4,265**	**4,440**	**4,698**	**4,986**
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	403	424	424	424	424
이익잉여금	3,655	3,718	3,892	4,150	4,438
기타	101	74	74	74	74
비지배주주지분	**2,131**	**2,110**	**2,110**	**2,110**	**2,110**
자본총계	**6,340**	**6,375**	**6,549**	**6,807**	**7,095**
순부채	3,881	4,519	4,479	4,427	4,358

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**791**	**776**	**955**	**913**	**943**
당기순이익	312	187	214	300	334
현금유출입이없는 비용 및 수익	872	855	832	783	769
유형자산 감가상각비	444	426	546	532	543
무형자산 상각비	53	55	44	46	48
기타	374	374	243	205	178
영업활동 자산부채 변동	-121	-41	-91	-170	-160
투자활동에서의 현금흐름	**-912**	**-981**	**-793**	**-690**	**-699**
유형자산 증감	-596	-885	-742	-638	-647
장단기금융자산의 증감	-206	266	-39	-39	-39
기타	-110	-363	-12	-13	-13
재무활동에서의 현금흐름	**-16**	**-17**	**-171**	**-173**	**-177**
차입금의 증가(감소)	201	334	0	0	0
자본금의 증가(감소)	0	21	0	0	0
배당금	-79	-82	-40	-42	-46
기타	-138	-290	-131	-131	-131
현금증감	-136	-220	-6	53	70
기초현금	938	802	582	576	629
기말현금	802	582	576	629	699
Gross cash flow	**1,184**	**1,041**	**1,046**	**1,084**	**1,103**
Free cash flow	**191**	**-120**	**207**	**269**	**289**

재무비율 및 주당지표

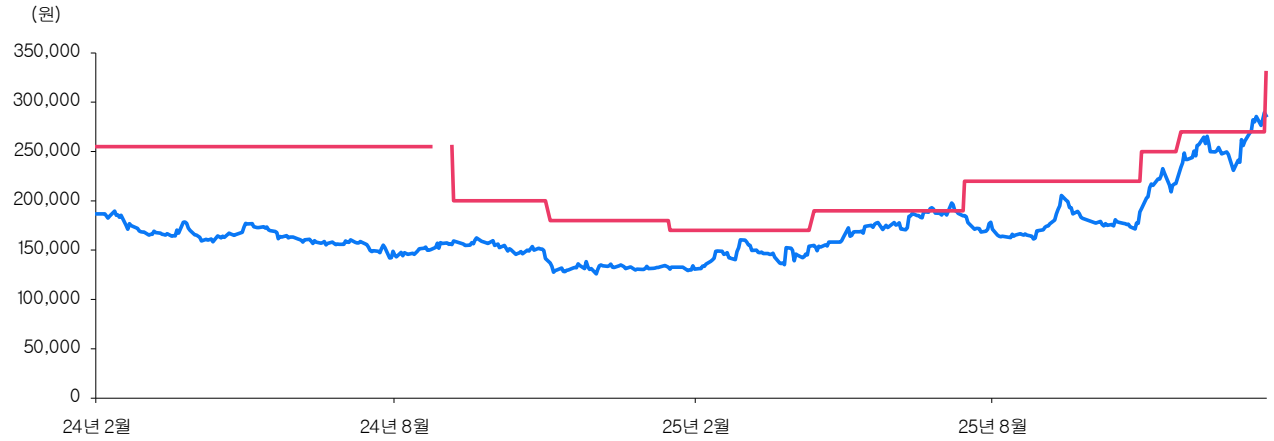
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-18.6	3.4	6.2	2.5	2.9
영업이익	-0.9	-25.4	-0.3	19.1	7.3
순이익	-43.0	-40.2	14.8	40.1	11.2
수정 EPS**	-44.6	-52.1	42.6	38.9	11.2
주당지표					
EPS (지배주주)	22,865	10,948	15,756	21,778	34,592
EPS (연결기준)	31,687	18,954	22,132	31,111	34,592
수정 EPS**	22,865	10,948	15,612	21,687	24,121
BPS	445,995	486,461	506,387	535,812	568,666
DPS (보통주)	4,000	4,500	4,800	5,200	5,600
Valuations (배)					
P/E***	7.7	12.1	18.4	13.2	11.9
P/B***	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.8	8.3	7.4	6.5	6.1
비율					
ROE (%)	6.0	4.9	3.3	4.5	4.8
ROA (%)	2.1	1.3	1.4	1.9	2.1
ROIC (%)	5.6	5.5	4.0	4.7	5.0
배당성향 (%)	12.1	21.1	19.2	15.3	14.8
배당수익률 (보통주, %)	2.3	3.4	1.7	1.8	2.0
순부채비율 (%)	61.2	70.9	68.4	65.0	61.4
이자보상배율 (배)	3.8	2.4	2.4	3.0	3.3

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: 신세계, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 1월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 1월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/11/9	2024/2/8	9/13	11/11	2025/1/23	4/21	7/22	11/7	12/1	2026/1/22
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	239000	255000	200000	180000	170000	190000	220000	250000	270000	330000
괴리율 (평균)	-28.63	-36.16	-23.65	-26.60	-15.51	-7.51	-20.09	-13.12	-4.76	
괴리율 (최대or최소)	-22.43	-25.69	-18.85	-23.17	-5.59	4.11	-6.59	-7.00	7.22	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -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 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA