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)

성장과 환원의 하모니

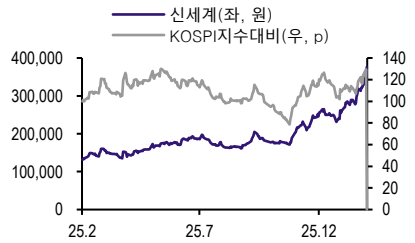
목표주가	460,000원(상향)
현재주가(02/10)	376,500원
상승여력	22.2%
시가총액	3,631십억원
발행주식수	9,645천주
52주 최고가 / 최저가	376,500 / 131,200원
3개월 일평균거래대금	21십억원
외국인 지분율	17.8%
주요주주	
정유경 (외 3인)	29.2%
국민연금공단 (외 1인)	13.4%
자사주 (외 1인)	9.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	44.5	85.5	119.8	187.0
상대수익률(KOSPI)	28.9	55.3	54.6	76.7

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	6,357	6,570	6,930	7,132
영업이익	640	477	480	553
EBITDA	1,137	958	973	1,068
지배주주순이익	225	108	13	214
EPS	22,865	10,948	1,514	24,962
순차입금	3,881	4,519	5,049	5,022
PER	7.7	12.1	248.7	15.1
PBR	0.4	0.3	0.9	0.9
EV/EBITDA	4.9	6.1	8.9	8.1
배당수익률	2.3	3.4	1.4	1.4
ROE	5.4	2.5	0.3	5.1
컨센서스 영업이익	-	-	480	566
컨센서스 EPS	-	-	10,886	24,987

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.

4Q25 Review: EBIT 1,725억원(+66.5% YoY), 전망치 상회

4분기 연결기준 총매출액 3.4조원(+7.3% YoY), 영업이익 1,725억원(+66.5% YoY)으로 당초 전망치를 상회하는 양호한 영업실적을 기록함. 긍정적인 자산효과가 이어지는 가운데, 방한 외국인 증가와 소비심리 회복 등 영업환경은 양호한 상황이 지속됨. 사업부문별로는 백화점의 영업이익 증익이 주도하는 가운데, 면세점 흑자전환, 센트럴시티와 라이브쇼핑 등 자회사들의 실적 개선 때문임.

2026년: 백화점이 주도하는 가운데 자회사 실적 개선

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 12.3조원(+2.8% YoY), 영업이익 5,530억원(+15.2% YoY)으로 수정 전망함.

투자의견 BUY, 목표주가 460,000원 상향

2026~2027년 수익예상 상향으로 목표주가를 상향 조정함. 영업가치 산출 시 EV/EBITDA Multiple 7.4배(2년간 평균치)를 적용함. 최근 주가 상승에도 12개월 Forward 기준 P/E, P/B는 각각 13.9배, 0.8배 수준으로 저평가되어 있음. DPS를 5,200원으로 상향했고, 분기 배당 도입을 검토하기로 함. 또한 보유 자사주 중 20만주(2.1%)는 올해 내에 소각 예정이라고 밝힘. 실적 호조와 주주환원 확대를 통한 주가 재평가가 지속 가능할 전망임.

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

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
총매출액	2,878	2,896	2,814	3,420	3,005	2,985	2,899	3,460	12,008	12,349	12,664
백화점	1,792	1,747	1,712	2,154	1,886	1,805	1,773	2,165	7,404	7,629	7,820
면세점	562	605	539	599	580	622	550	614	2,305	2,366	2,430
인터내셔날	304	309	310	344	313	317	317	352	1,268	1,300	1,338
센트럴시티	89	96	98	110	91	98	100	112	393	401	409
신세계까사	62	58	64	63	64	60	65	64	247	252	257
라이브쇼핑	81	80	85	91	83	82	87	93	337	345	354
매출액	1,666	1,692	1,640	1,934	1,723	1,744	1,681	1,984	6,932	7,132	7,319
매출총이익	1,028	1,021	979	1,165	1,085	1,063	1,018	1,260	4,193	4,427	4,585
영업이익	132	75	100	173	144	99	120	190	480	553	602
백화점	108	71	84	143	112	85	92	153	406	442	468
면세점	-2	-2	-6	2	2	3	3	3	-7	11	21
인터내셔날	5	-2	-2	-3	8	2	2	2	-2	14	26
센트럴시티	22	10	28	29	23	10	28	30	89	90	92
신세계까사	0	-2	0	-3	-1	-1	-1	-1	-5	-5	-6
라이브쇼핑	6	6	2	6	6	6	2	6	20	21	22
세전이익	105	12	63	-48	118	46	62	150	131	375	426
지배주주순이익	58	-2	35	-78	67	26	35	86	13	214	243
수익성 (%)											
GPM	35.7	35.2	34.8	34.1	36.1	35.6	35.1	36.4	34.9	35.8	36.2
OPM	4.6	2.6	3.5	5.0	4.8	3.3	4.2	5.5	4.0	4.5	4.8
RPM	3.6	0.4	2.2	-1.4	3.9	1.5	2.1	4.3	1.1	3.0	3.4
NPM	2.0	-0.1	1.3	-2.3	2.2	0.9	1.2	2.5	0.1	1.7	1.9
성장성 (%, YoY)											
총매출액	2.1	4.1	3.9	7.3	4.4	3.1	3.0	1.2	4.4	2.8	2.6
영업이익	-18.8	-35.9	7.4	66.5	8.7	31.0	20.6	10.2	0.6	15.2	8.8
세전이익	-32.2	-83.9	23.0	흑전	12.3	283.5	-1.4	-412.1	-32.6	186.3	13.4
지배주주순이익	-44.1	적전	67.3	흑전	16.6	흑전	-0.1	-210.5	-88.0	1,548.9	13.4
기본 가정											
GDP성장률(실질)	0.0	0.6	1.8	1.7	2.3	2.0	1.4	1.7	1.0	1.9	1.9
민간소비	0.6	0.9	1.9	1.8	2.1	2.0	1.6	1.6	1.3	1.8	2.0
소비자물가상승률	2.1	2.1	2.0	2.4	2.2	2.1	1.9	1.8	2.2	2.0	2.0
원/달러	1,452	1,399	1,387	1,452	1,445	1,435	1,420	1,410	1,423	1,428	1,410

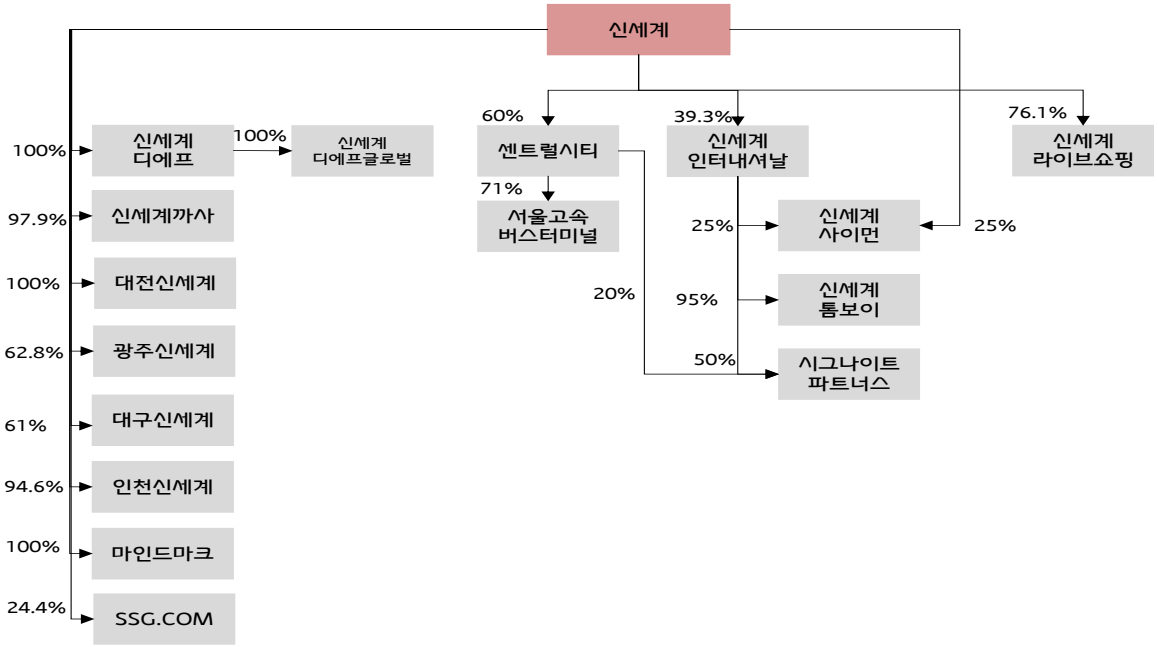
자료: 신세계, 흥국증권 리서치센터

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

	2026E	2027E	12M Forward	비고
1. 사업가치	7,911	8,322	7,980	
EBITDA	1,068	1,124		
EV/EBITDA	7.4	7.4		최근 2년간 평균치(7.4배) 적용
2. 투자자산가치	3,578	3,621	3,586	
투자유가증권	1,451	1,469		순자산가액 대비 30% 할인 적용
기타투자자산 등	2,127	2,153		순자산가액 대비 30% 할인 적용
3. 기업가치 (=1+2)	11,490	11,943	11,565	
4. 순차입금	5,022	4,976	5,014	
5. 비지배주주지분	2,107	2,107	2,107	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	4,360	4,859	4,444	
발행주식수	9,645	9,645	9,645	
적정주가 (원)	452,080	503,809	460,702	
현재주가	376,500	376,500	376,500	
상승여력 (%)	20.1	33.8	22.4	

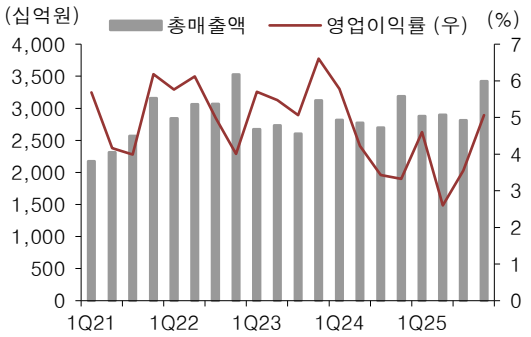
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 1 신세계 지배구조



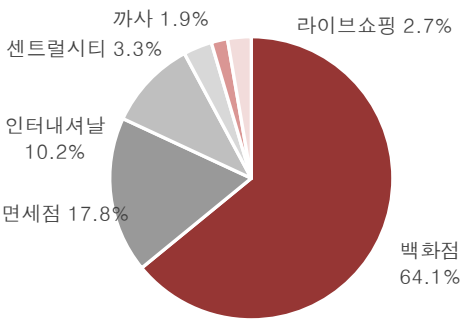
주: 신세계라이브쇼핑 2022년 8월부터 연결 편입
자료: 신세계, 흥국증권 리서치센터

그림 2 총매출액 및 영업이익률 추이



주: 매출액은 총매출액 기준
자료: 신세계, 흥국증권 리서치센터

그림 3 2025년 4분기 사업부문별 매출액 비중



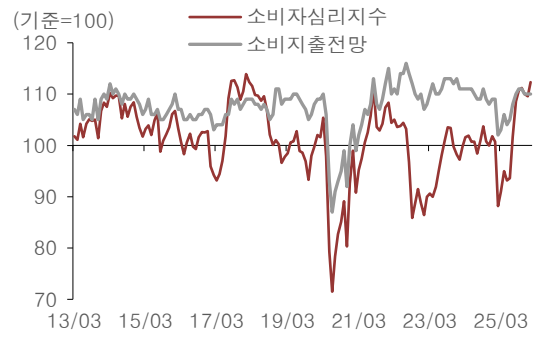
주: 내부거래 제거 항목 제외
자료: 신세계, 흥국증권 리서치센터

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

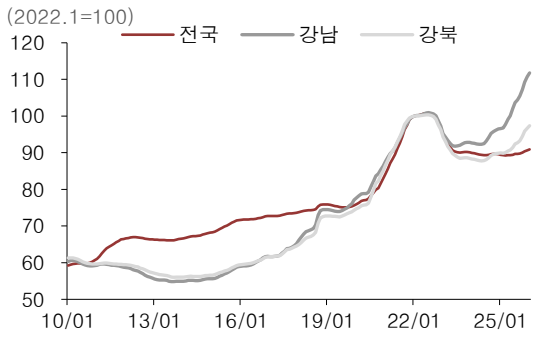
주1: ㈜신세계라이브쇼핑의 매출은 22년 8월부터 반영됨
자료: 신세계, 흥국증권 리서치센터

그림 4 소비심리 개선 추세 지속



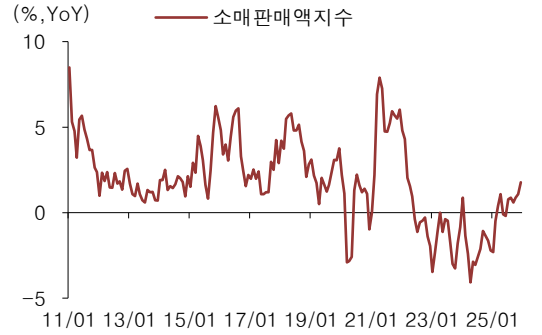
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 5 아파트매매가격, 강남 중심 신고가 기록



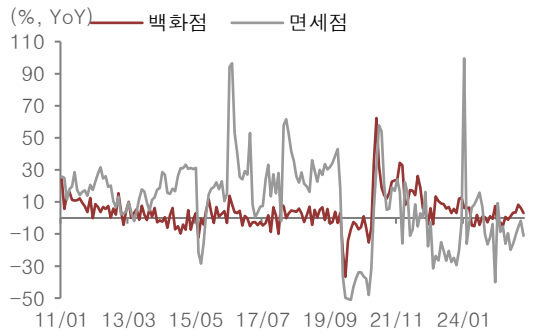
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 6 소매판매액지수, 최근 반등세 지속



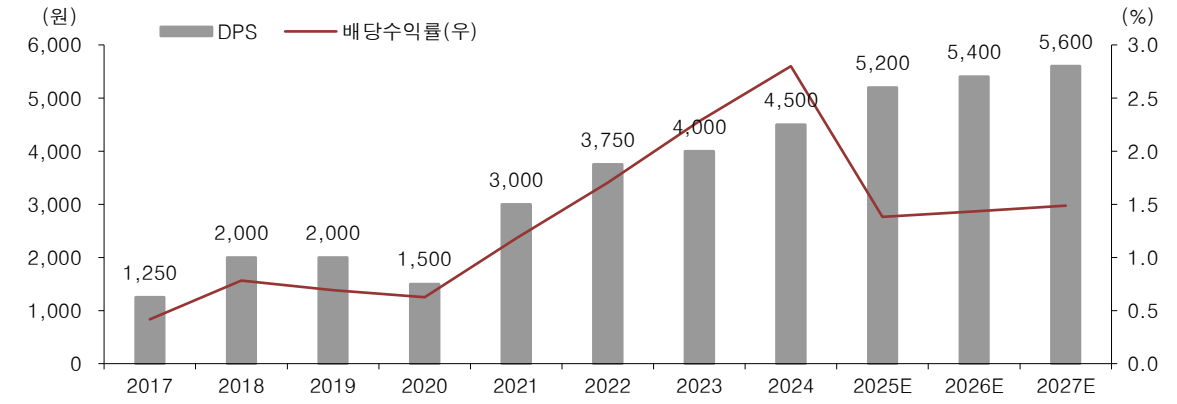
주: 계절조정지수 기준
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

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

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**6,357**	**6,570**	**6,930**	**7,132**	**7,319**
증가율 (Y-Y,%)	(18.6)	3.4	5.5	2.9	2.6
영업이익	**640**	**477**	**480**	**553**	**602**
증가율 (Y-Y,%)	(0.9)	(25.4)	0.6	15.2	8.8
EBITDA	1,137	958	973	1,068	1,124
영업외손익	(187)	(282)	(349)	(178)	(176)
순이자수익	(113)	(137)	(133)	(126)	(124)
외화관련손익	5	(31)	6	0	0
지분법손익	(5)	(12)	(16)	5	5
세전계속사업손익	453	195	131	375	426
당기순이익	**312**	**187**	**64**	**289**	**328**
지배기업당기순이익	**225**	**108**	**13**	**214**	**243**
증가율 (Y-Y,%)	(44.6)	(52.1)	(88.0)	1,548.9	13.4
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	10.1	1.3	(3.9)	3.9	3.7
영업이익증가율(3Yr)	93.4	(2.7)	(9.4)	(4.7)	8.0
EBITDA증가율(3Yr)	15.2	(6.4)	(7.4)	(2.1)	5.5
순이익증가율(3Yr)	n/a	(21.7)	(51.2)	(2.5)	20.7
영업이익률(%)	10.1	7.3	6.9	7.8	8.2
EBITDA마진(%)	17.9	14.6	14.0	15.0	15.4
순이익률 (%)	4.9	2.8	0.9	4.1	4.5
NOPLAT	**440**	**457**	**233**	**426**	**463**
(+) Dep	497	481	493	515	522
(-) 운전자본투자	38	(65)	(36)	(23)	(23)
(-) Capex	601	895	511	642	659
OpFCF	299	107	250	322	350

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,674	2,343	2,126	2,162	2,217
현금성자산	979	675	233	220	226
매출채권	716	597	614	630	646
재고자산	891	979	1,160	1,190	1,221
비유동자산	12,078	12,729	13,187	13,384	13,592
투자자산	4,239	4,360	4,714	4,771	4,829
유형자산	7,280	7,795	7,828	8,015	8,207
무형자산	560	574	645	599	556
자산총계	**14,752**	**15,072**	**15,313**	**15,546**	**15,809**
유동부채	4,944	4,947	5,088	5,139	5,192
매입채무	1,787	1,803	1,957	2,008	2,060
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**	**9,123**	**9,187**	**9,254**
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	403	424	424	424	424
이익잉여금	3,655	3,718	3,656	3,826	4,022
자본조정	101	74	(47)	(47)	(47)
자기주식	(87)	(193)	(157)	(157)	(157)
자본총계	**6,340**	**6,375**	**6,189**	**6,359**	**6,555**
투하자본	8,750	9,298	9,327	9,445	9,573
순차입금	3,881	4,519	5,049	5,022	4,976
ROA	1.5	0.7	0.1	1.4	1.5
ROE	5.4	2.5	0.3	5.1	5.6
ROIC	5.1	5.1	2.5	4.5	4.9

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	22,865	10,948	1,514	24,962	28,315
BPS	427,477	433,221	423,220	440,775	461,130
DPS	4,000	4,500	5,200	5,400	5,600
Multiples(x,%)					
PER	7.7	12.1	248.7	15.1	13.3
PBR	0.4	0.3	0.9	0.9	0.8
EV/ EBITDA	4.9	6.1	8.9	8.1	7.7
배당수익율	2.3	3.4	1.4	1.4	1.5
PCR	1.5	1.3	9.1	4.8	4.6
PSR	0.3	0.2	0.5	0.5	0.5
재무건전성 (%)					
부채비율	132.7	136.4	147.4	144.5	141.2
Net debt/Equity	61.2	70.9	81.6	79.0	75.9
Net debt/EBITDA	341.3	471.8	519.2	470.1	442.9
유동비율	54.1	47.4	41.8	42.1	42.7
이자보상배율	5.6	3.5	3.6	4.4	4.9
이자비용/매출액	2.7	3.0	2.8	2.7	2.6
자산구조					
투하자본(%)	62.6	64.9	65.3	65.4	65.4
현금+투자자산(%)	37.4	35.1	34.7	34.6	34.6
자본구조					
차입금(%)	43.4	44.9	46.0	45.2	44.2
자기자본(%)	56.6	55.1	54.0	54.8	55.8

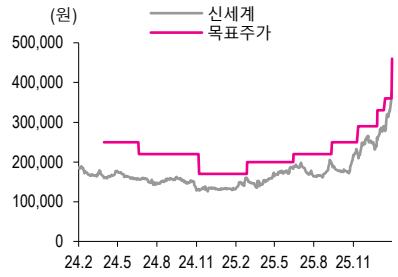
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**791**	**776**	**249**	**779**	**817**
당기순이익	312	187	64	289	328
자산상각비	497	481	493	515	522
운전자본증감	(121)	(41)	(18)	23	23
매출채권감소(증가)	(165)	127	(15)	(16)	(16)
재고자산감소(증가)	(14)	(78)	(188)	(30)	(31)
매입채무증가(감소)	45	3	110	51	52
투자현금	**(912)**	**(981)**	**(661)**	**(710)**	**(727)**
단기투자자산감소	52	(7)	(18)	(2)	(2)
장기투자증권감소	(2)	(24)	(52)	(18)	(18)
설비투자	(601)	(895)	(511)	(642)	(659)
유무형자산감소	(8)	(3)	(7)	(14)	(14)
재무현금	**(16)**	**(17)**	**(50)**	**(85)**	**(86)**
차입금증가	179	203	(2)	(40)	(40)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(79)	(82)	(39)	(45)	(46)
현금 증감	(136)	(220)	(462)	(15)	3
총현금흐름(Gross CF)	**1,184**	**1,041**	**397**	**757**	**793**
(-) 운전자본증가(감소)	38	(65)	(36)	(23)	(23)
(-) 설비투자	601	895	511	642	659
(+) 자산매각	(8)	(3)	(7)	(14)	(14)
Free Cash Flow	537	208	(85)	124	144
(-) 기타투자	2	24	52	18	18
잉여현금	535	184	(137)	106	126

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		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	(16.0)	(12.1)
2026-01-26	Buy	360,000	(11.3)	4.6
2026-02-11	Buy	460,000		

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