

[월간 리서치] 소비자
옷 살 때

—
[화장품/유통/의류] 배송이 songyi.bae@miraeasset.com



CONTENTS

I. 내수를 사자	3
1. 내수 업종 실적 모멘텀 돋보일 것	3
2. 백화점: 가장 돋보이는 펀더멘탈	5
3. 의류: 쌀쌀한 날씨, 훈훈한 실적	8
4. K-뷰티 못지 않은 K-패션	10
II. 해외기업 실적발표	13
Amer Sports Inc (NYSE: AS)	13
Lululemon Athletica Inc (NASDAQ: LULU)	14
Abercrombie & Fitch Co (NYSE: ANF)	15
III. 산업 지표 업데이트	16
[유통/의류]	16
IV. Peer Table	19
V. 2025년 12월 & 2026년 1월 실적발표 일정	22
Global Company Analysis	23
신세계	24
미스토홀딩스	29
F&F	34
에이유브랜즈	38

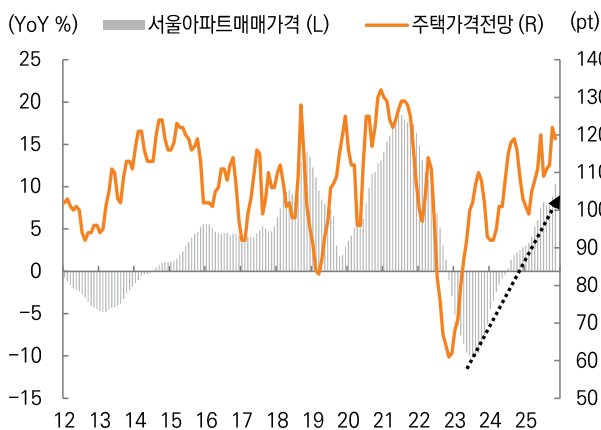
I. 내수를 사자

1. 내수 업종 실적 모멘텀 돋보일 것

내수 업종 호황세가 뚜렷하다. 소비 여력(금융소득, 자산소득 등)과 소비 심리가 모두 견조하다. 특히 베타가 높은 경기재 소비를 자극할 수 있는 소비 심리가 7개월 연속 100pt 이상을 유지하고 있으며, 11월은 2017년 이후 8년만에 최대치에 이르렀다.

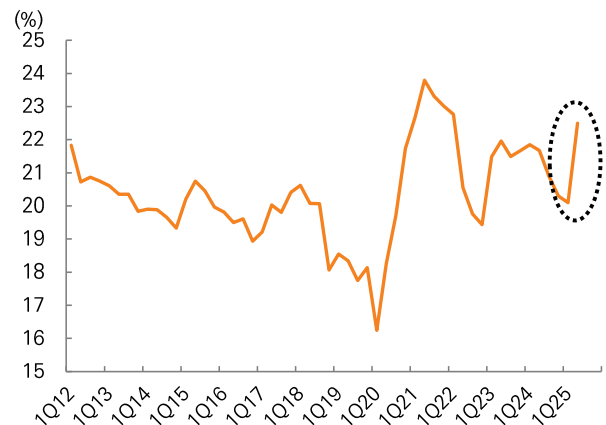
4분기 실적 모멘텀이 특히 돋보일 것으로 예상한다. 전통적인 소비 성수기인 동시에 예상보다 판매 반등세가 강하다. 전체 소매판매와 경기재에 해당하는 백화점/패션 모두 소비 심리가 반등 방향성을 잡은 7월부터 신장 전환하여 그 폭을 확대하고 있다. 4분기부터는 완전히 반등한 실적이 온기 반영되겠다. 아울러 계엄과 통상임금 확대 등 일회성 이슈로 인해 전년 동기 기저가 매우 낮다. 유통, 패션 등 내수 업종 전반 강한 턴어라운드를 기대한다.

그림 1. 소비 여력 건조(1): 서울 아파트 매매가격 지수



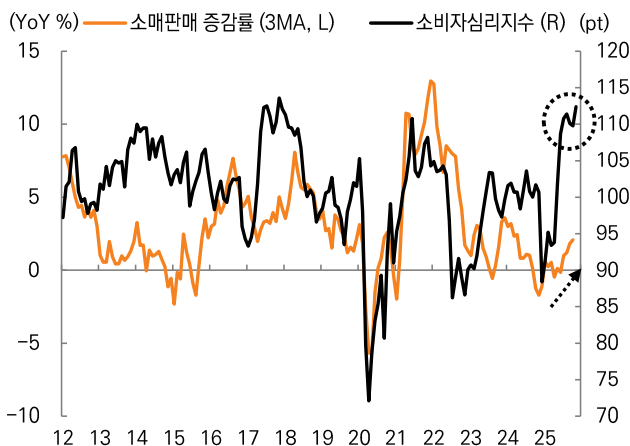
자료: 한국은행, KB국민은행, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 소비 여력 건조(2): 가계 금융자산 중 주식 비중



자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 소비 심리도 건조(1): 소비심리 역대 최대, 소매판매 반등



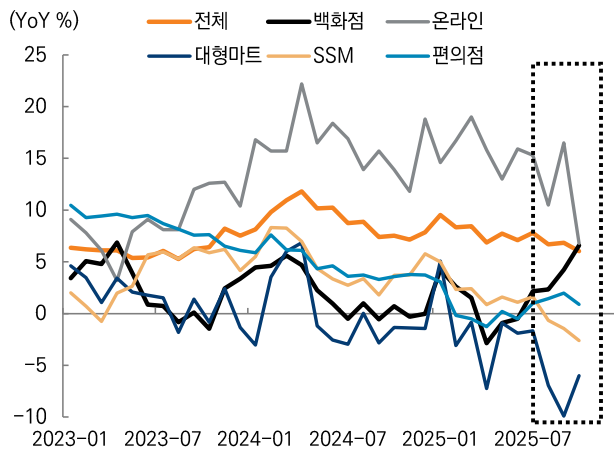
자료: 한국은행, 통계청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 소비 심리도 건조(2): 경기재 지출의향 자극



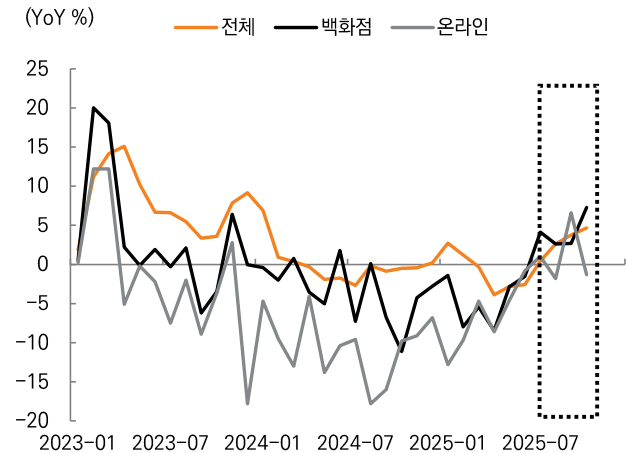
자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 유통 업체별 신장률 추이:
전체 소비 양호, 7월 기점 경기재 채널 백화점 반등 돋보임



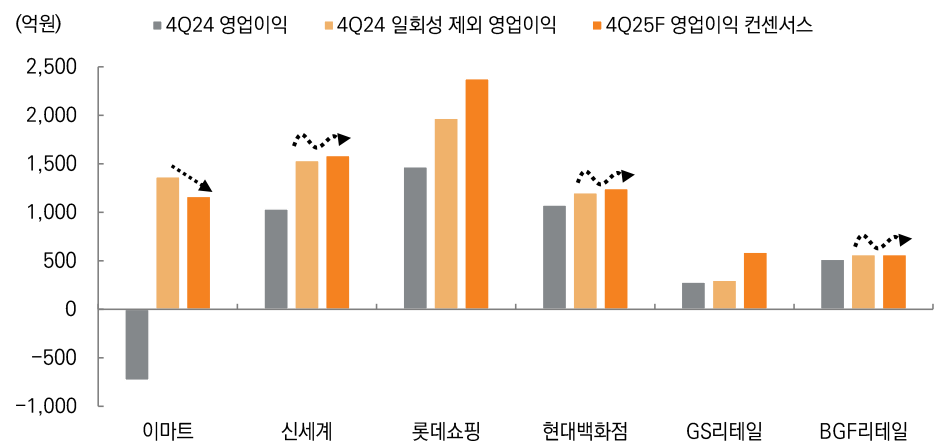
자료: 통계청, 산업통상자원부, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 의류 소비 신장률 추이:
7월 기점으로 반등. 경기재 성격 부각



자료: 통계청, 산업통상자원부, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 유통 업체별 4Q25F 이익 컨센서스:
4Q24 일회성 비용(통상임금, 회퇴 등) 감안 시 대부분 전년 수준으로 컨센서스 수준 보수적



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

2. 백화점: 가장 돋보이는 펀더멘탈

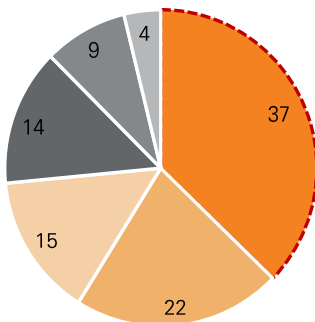
경기재 소비의 주축은 명품과 패션이다. 양 카테고리 모두에 해당하는 백화점의 반등이 강한 모습이다. 백화점 3사의 4분기 관리 기준 매출은 10% 이상 신장할 것으로 기대된다.

외국인 관광객의 소비 역시 백화점으로 향하면서 구조적인 펀더멘탈 개선이 기대된다. 외국인 관광객은 여행 경비 중 쇼핑에 가장 많은 비중을 할애하고 있으며, 쇼핑 채널은 백화점과 관광지 길거리 상권으로 양분되고 있다.

외국인의 쇼핑 품목도 명품과 패션으로 집중되고 있다. 내국인의 백화점 카테고리별 비중은 명품 40%, 패션 20% 수준인 반면, 외국인의 경우 명품 60%, 패션 20%로 명품과 패션의 기여도가 훨씬 크다. 명품의 인기 요인은 가격이다. 원화 약세 영향으로 한국 백화점은 전 세계에서 명품이 가장 저렴한 채널이 되었다. 패션의 인기 요인은 한국 문화에 대한 선호이다. K-패션도 어느 K-컬처와 같이 인기를 얻으면서 외국인들이 한국 브랜드를 찾아서 구매하는 현상이 확인된다. 양 요인 모두 추세적으로 유지될 가능성이 높은 상황이다. 외국인 관광객의 유입 구간에도 경기재 중심의 소비 강세가 지속될 것으로 예상된다.

그림 8. 외국인 관광소비 업종별 지출 비중(YTD):
쇼핑>숙박>의료웰니스 상위 비중

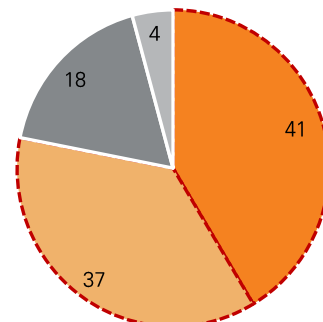
■ 쇼핑 ■ 숙박 ■ 의료웰니스 ■ 식음료 ■ 교통 ■ 여가관광



자료: 한국관광공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 외국인 쇼핑 지출 업종별 지출 비중(YTD):
백화점, 관광지 가두점 쇼핑이 대부분

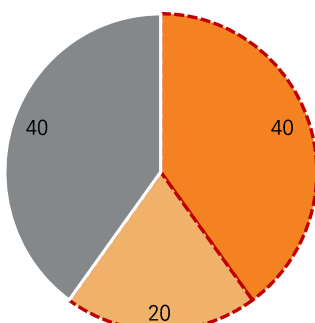
■ 백화점 등 쇼핑센터 ■ 관광상권 ■ 면세점 ■ 레저용품



자료: 한국관광공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 내국인 백화점 카테고리별 소비 비중

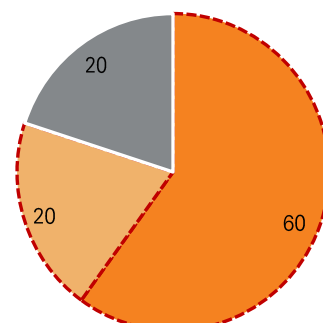
■ 명품 ■ 패션 ■ 기타



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 외국인 백화점 카테고리별 소비 비중

■ 명품 ■ 패션 ■ 기타



자료: 미래에셋증권 리서치센터

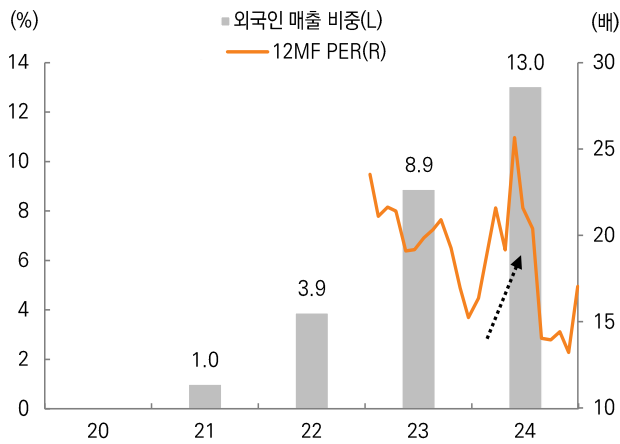
전술한 요인들에 비롯해 백화점 업체들의 주가도 크게 반등하였다. 현재 주가는 신세계 12MF PER 10배, 현대백화점 12MF PER 8배, 롯데쇼핑 12MF PER 9배 수준으로 내수 업종의 고질적인 디레이팅 압박을 감안하면 리레이팅 가능성도 생각해볼 시점이다.

일본 백화점에 사례에 비추어 외국인 매출 비중 상승에 따라 리레이팅 가능성이 크다고 판단한다. 일본 백화점은 우리나라보다 앞서 23~24년 내수 호황과 외국인 소비 유입 효과로 리레이팅을 경험하였다. 이세탄 미츠코시는 외국인 매출 비중이 23년부터 24년까지 9%에서 13%로 확대되었고 12MF PER은 20배 이상을 적용받았다. 다카시마야 역시 23년부터 24년 외국인 매출 비중이 9%에서 15%에서 확대되는 동안 12MF PER 10배 이상을 유지하였다.

우리나라 백화점의 외국인 매출 비중은 3Q25 기준 5~6% 수준이며, 강한 신장세(업체별 YoY: 신세계 +56%, 롯데 +34%, 현대 +20%)에 비추어 향후 일본의 23년 수준인 HSD%까지 어렵지 않게 도달할 것으로 예상한다. 실적 추정치가 상향세에 있다는 점까지 감안하면 현재 가격은 부담스럽지 않은 수준으로 판단한다.

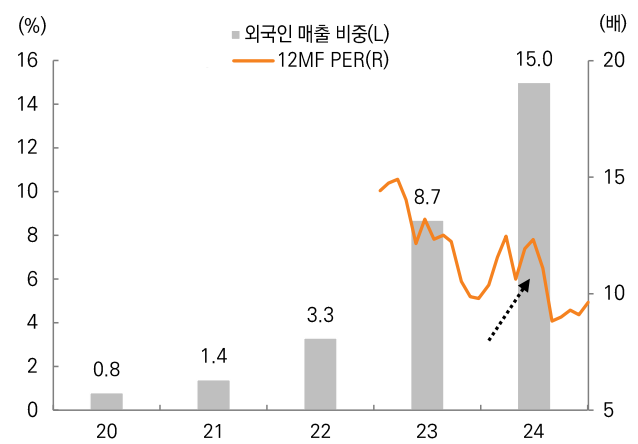
외국인 매출 업사이드 측면에서는 신세계의 우위를 예상한다. 신세계의 외국인 주력 점포인 본점은 그간 리모델링과 더 헤리티지관 증축 공사 영향으로 영업 상황이 제약되었으나, 더 헤리티지관은 4월, 기존 영업관은 4분기 중 리뉴얼 프로젝트를 완료했다. 공사 영향을 받은 올해 외국인 매출 베이스가 다소 낮기 때문에 리뉴얼 효과에 비롯한 외국인 유입 효과가 크게 나타날 것으로 전망한다.

그림 12. 이세탄 미츠코시 외국인 매출 비중과 12MF PER



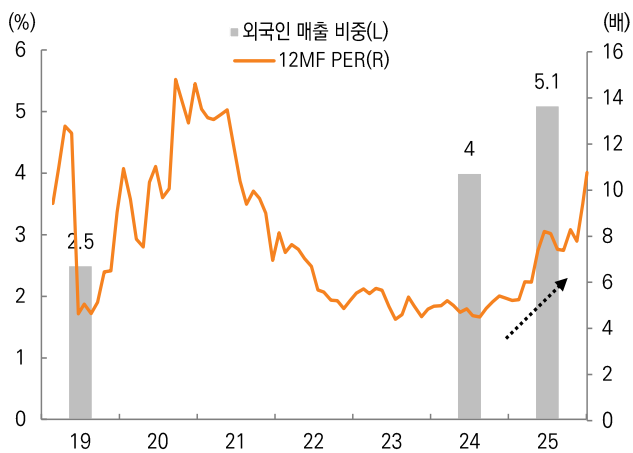
자료: 이세탄 미츠코시, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 다카시마야 외국인 매출 비중과 12MF PER



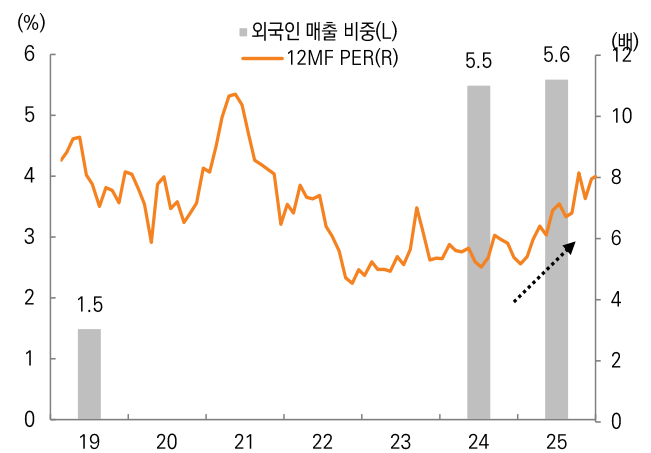
자료: 다카시마야, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 신세계 외국인 매출 비중과 12MF PER



Note: 25년은 3Q25 수치
 자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 현대백화점 외국인 매출 비중과 12MF PER



Note: 25년은 3Q25 수치
 자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

3. 의류: 쌀쌀한 날씨, 훈훈한 실적

의류 업종은 백화점과 유사한 투자 포인트를 공유하지만 주가 측면에서는 상대적으로 움직임이 적었다. 강한 턴어라운드에 가격 매력까지 더해져 상승 여력이 클 것으로 예상된다(유통 12MF PER 10배 vs 의류 12MF PER 8배).

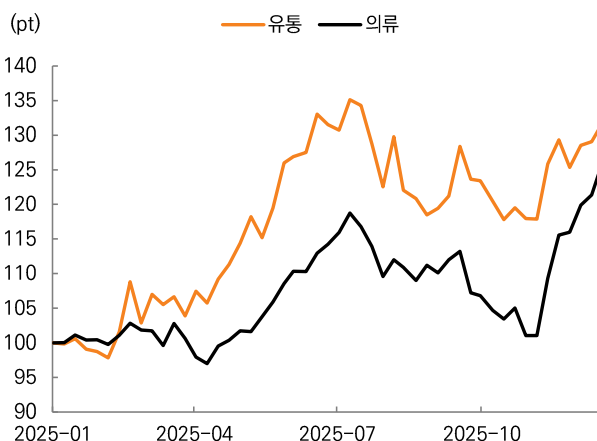
백화점이 상대적으로 수요가 안정적인 초고가 명품 등 카테고리에 일부 걸쳐있는 반면, 의류는 더욱 경기에 민감하다. 내수 소비가 부진했던 지난 수 년간 의류 업황도 크게 부진하여 기저가 편안한 가운데, 경기재 소비가 반등하면서 상승률 측면에서 의류가 전체 소비를 유의미하게 상회하는 모습이다.

올해는 날씨도 도와주는 중이다. 주지하다시피 의류는 동절기 계절성이 매우 강한 산업이다. 올해는 예년보다 추위가 빨리 찾아오면서 아우터, 부츠 등 FW 신상품이 적기에 판매되고 있다. 계절감에 맞는 신상품의 경우 대체로 정상이 판매되기 때문에 수익성에도 긍정적이다.

아울러 재고가 다소 정리된 점도 마진에 유리하게 작용할 전망이다. 업황이 오랜 기간 어려움을 겪으면서 의류 업체들은 할인 판매, 소각 등의 방법을 통해 과년차 재고를 꾸준히 줄여 왔다. 수요 회복 구간, 지속적인 수익성 개선이 예상된다.

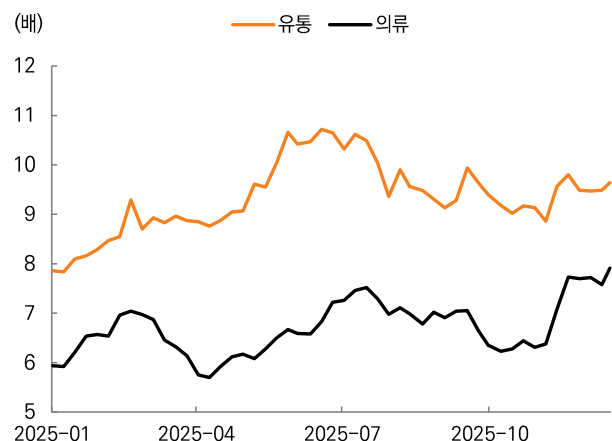
턴어라운드 관점에서 미스토홀딩스에 주목한다. 부진이 깊었던 만큼 재고 정리에 가장 적극적이었다. 미스토 부문 재고자산은 22년 4천억원 수준에서 3Q25 2천억원 수준으로 절반 가까이 줄었으며, 대부분 적자 부담이 컸던 미국 법인 재고로 추정된다. 힐라 브랜드 국내 매출이 25년부터 성장 전환하였고 힐라 외 브랜드 인큐베이팅 성과가 확대되고 있어 26년 수익성 턴어라운드가 본격화될 것으로 기대한다.

그림 16. 유통 vs 의류 주가 추이: 덜 올랐다



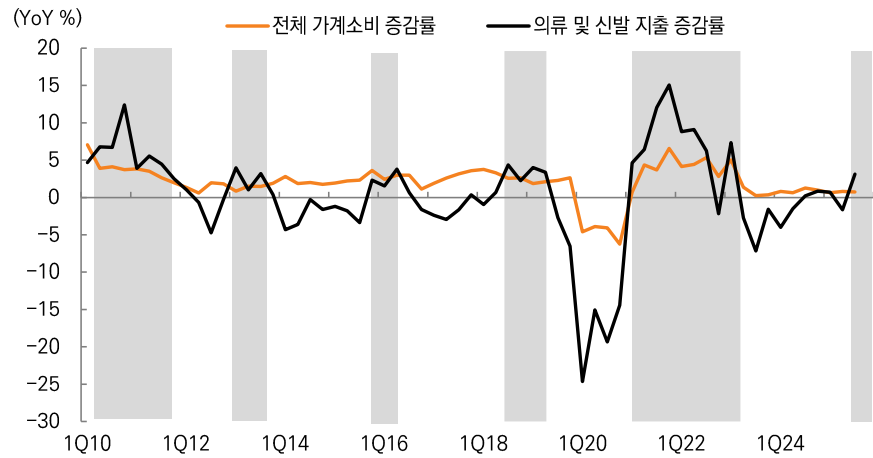
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 유통 vs 의류 12MF PER 추이: 가격도 저렴



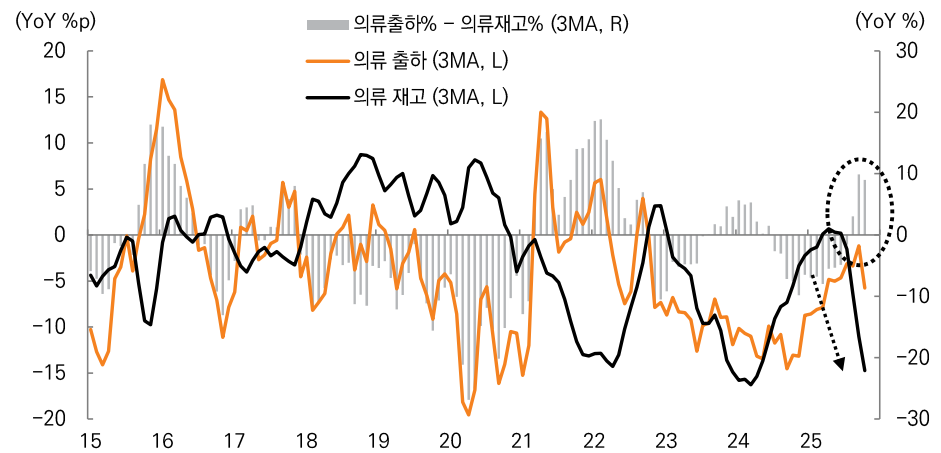
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 낮은 기저 + 구매 사이클 도래



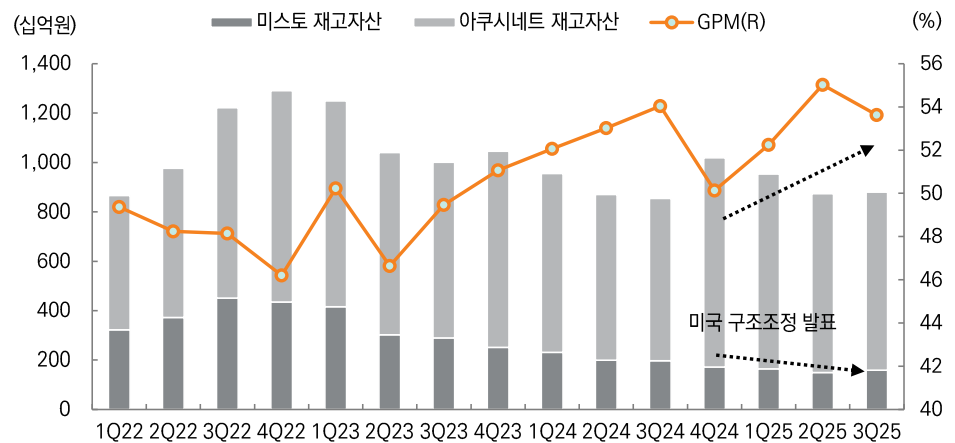
자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 의류 판매 부진 구간 재고 소진. 업황 반등 본격화



자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 미스토홀딩스 재고자산 추이: 미국 법인 위주로 재고자산 대부분 소진



자료: 미스토홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

4. K-뷰티 못지 않은 K-패션

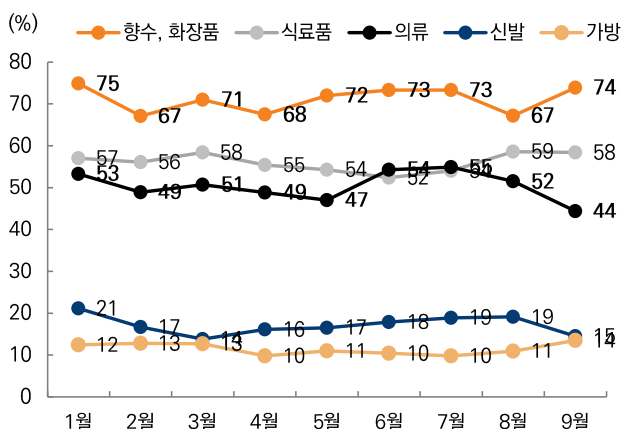
백화점과 유사하게 외국인 수요가 확인되는 의류 업체에 대해서는 리레이팅까지 기대해볼 수 있다. 외국인 관광객의 쇼핑 수요가 화장품, 의류 관광에서 패션까지 확대되면서 K-패션 브랜드로 여겨지는 브랜드들은 내수 업황 이상의 추가 성장이 기대되는 상황이다.

외국인 관광객의 필수 쇼핑 코스로 대명사처럼 언급되는 올다무(올리브영, 다이소, 무신사) 에도 패션 플랫폼 무신사가 이미 자리해있다. 외국인들에게 무신사의 자체 브랜드인 무신사 스탠다드가 특히 인기를 끌고 있다. 무신사 스탠다드의 25년 거래액은 전년비 40% 성장한 4,700억원을 목표하고 있으며, 주요 관광 상권 플래그십 매장에서 외국인 매출 비중은 50% 수준으로 파악된다.

외국인 관광객의 쇼핑은 보다 적극적으로 한국에서 인기 있는, 한국에서 살 수 있는 K-브랜드로 관여도가 상승하는 모습이다. 화장품에서는 올리브영 상위 브랜드가 해외 인지도를 유리하게 쌓은 바 있다. 패션에서도 유사하게 무신사, 29cm 등 주요 플랫폼 상위 브랜드에서 외국인 인지도가 확대되는 중이다. 외국인 쇼핑 필수템으로 자리 잡은 이른바 3마(마뎡 김, 마르디 메크르디, 마리떼 프랑소와 저버)는 외국인 매출 비중이 매우 높은 수준으로 알려져 있으며, 한남, 성수 등 주력 상권 플래그십 매장 기준으로는 외국인 매출이 70~90% 거의 대부분으로 파악된다.

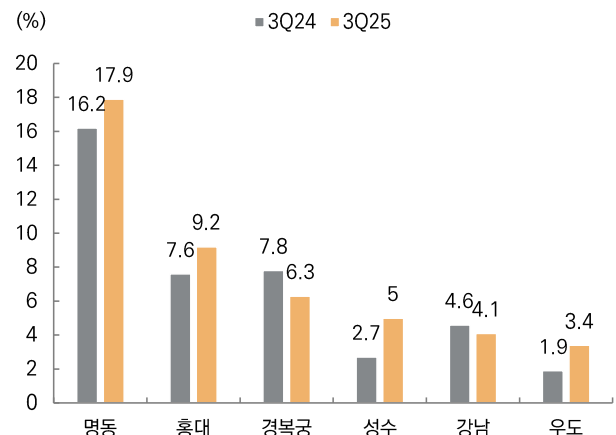
외국인 관광 쇼핑이 점차 고도화되면서 무신사, 3마와 유사하게 핵심 플랫폼 내 인지도가 높고 외국인 상권 플래그십 매장을 전개하는 브랜드들의 구조적인 수혜가 기대된다. 에이유브랜즈에 주목하는 이유이다. 에이유브랜즈의 주력 겨울화 제품은 2~30대 여성 수요를 바탕으로 무신사와 29cm 상위에 있으며, 핵심 상권 플래그십 매장 내 외국인 매출 비중은 3마와 유사하게 90% 내외이다. 인바운드 수요의 구조적 성장이 예상되며, 추후 해외 수출도 타 브랜드 대비 성공 확률이 높다고 판단된다.

그림 21. 방한 외국인 쇼핑 품목:
화장품 1순위, 의류/신발/가방 높은 선호도 지속



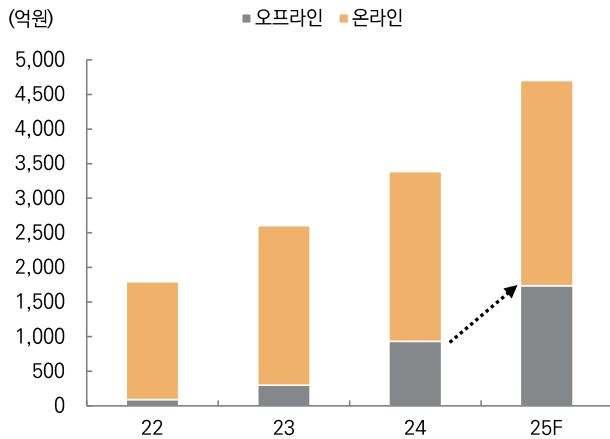
Note: 중복 응답
자료: 한국관광공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 방한 외국인 좋았던 관광지:
명동/홍대/성수 등 핵심 관광상권 집중도 상승
제주 선호도 상승(중국인 유입 효과로 추정)



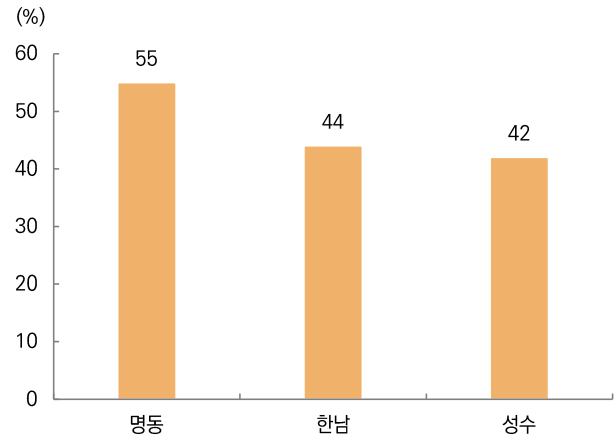
Note: 중복 응답
자료: 한국관광공사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. 무신사 스탠다드 거래액 추이:
외국인 효과로 오프라인 폭발적 성장



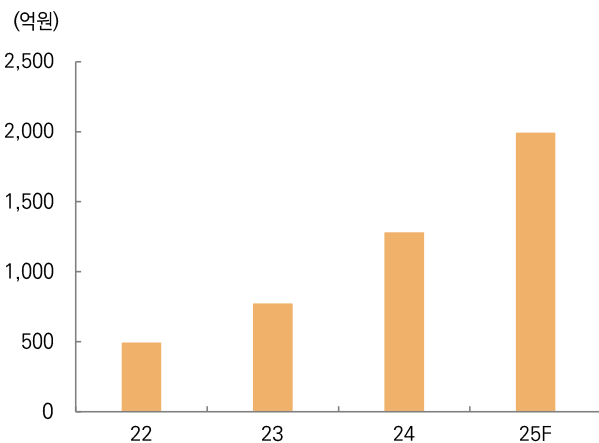
자료: 무신사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 무신사 스탠다드 관광 상권 플래그십 외국인 매출 비중



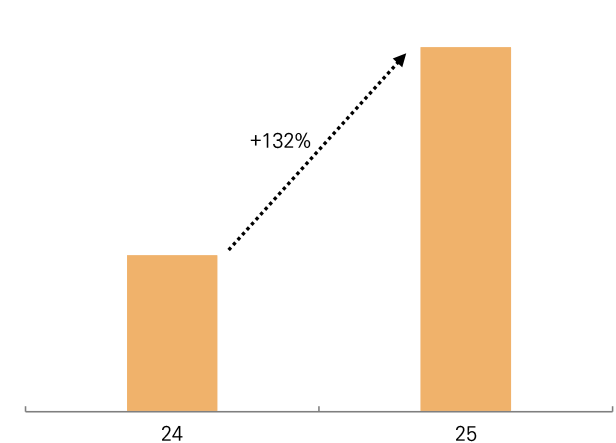
자료: 언론 보도, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. 마뎡김 매출 추이



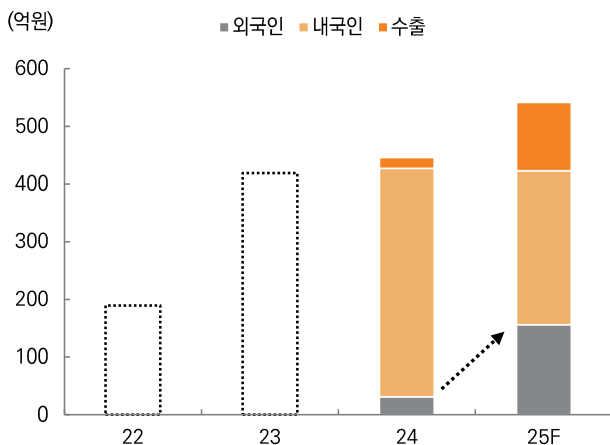
자료: 마뎡김, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 마뎡김 외국인 매출 추이



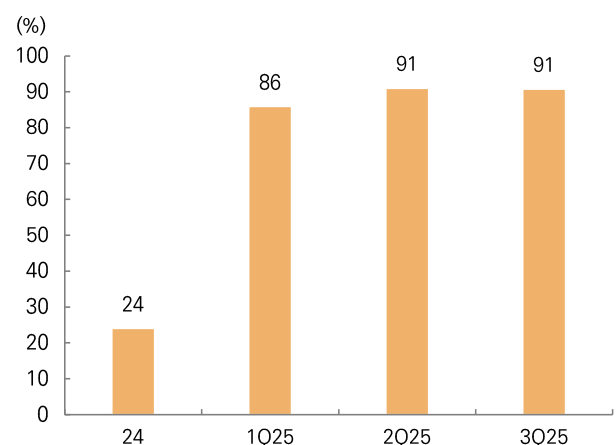
자료: 언론 보도, 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. 에이유브랜즈 매출 추이: 외국인 관광객 기여 확대



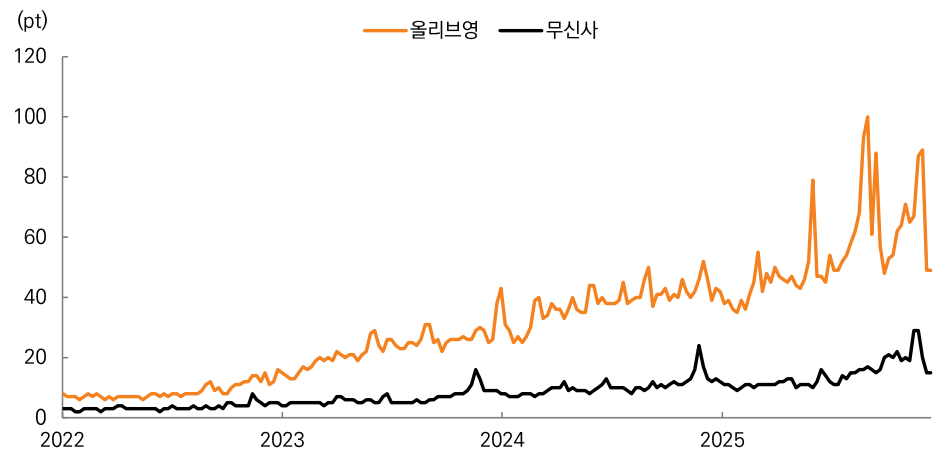
자료: 에이유브랜즈, 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. 에이유브랜즈 직영 플래그십 외국인 매출 비중



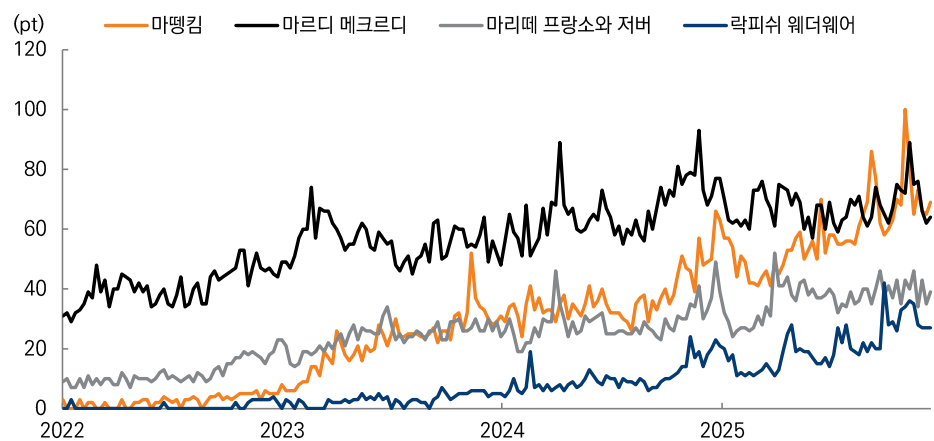
자료: 에이유브랜즈, 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. 올리브영, 무신사 구글 트렌드



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. 주요 K-패션 브랜드 구글 트렌드



자료: 미래에셋증권 리서치센터

II. 해외기업 실적발표

Amer Sports Inc (NYSE: AS)

실적 주요 포인트

[실적 리뷰]

FY3Q25 매출액 \$1,756M(YoY +30%, 조정 GPM 57.9%)로 시장 기대치를 소폭 상회하였으며, 환율 영향을 제외해도 YoY +28% 성장했다. 영업이익은 \$216M(YoY +22%), 영업이익률은 12.3%를 기록했다. 재고는 조기 입고 및 해상 운송 비중 확대 등의 일시적 요인에 따라 전년 대비 28% 증가했지만, 매출 성장률과 비교했을 때 소폭 낮은 수준으로 나타났다으며, 26년 하반기부터 정상화될 것으로 예상.

[부문별 실적]

- 테크니컬 의류: 아크테릭스(Arc'teryx)는 풋웨어(YoY +35%)와 여성 부문(YoY +40%)의 성장을 바탕으로 지역, 채널, 카테고리 전반에서 강세를 보임. D2C 채널 비중이 전분기 15%에서 27%까지 확대. 넬슨 스포츠 인수를 통해 46개의 파트너 매장 직영으로 전환.
- 아웃도어: 아시아 지역을 중심으로 살로몬(Salomon)이 지속적 성장. 퍼포먼스 러닝(GRVL)라인과 스포츠 스타일의 수요 동반 확대. Winter Sports Equipment는 시즌 초반 출하 및 수주 잔고 모두 견조함을 확인.
- 지역별 매출: APAC (YoY +54%), 중화권 (YoY +47%), EMEA (YoY +23%), 미국 (YoY +18%) 성장. 전 지역에서 두 자릿수 성장 달성. 볼&라켓 부문은 매장 수 확대와 함께 중국이 강력한 성장을 견인.

[2025년 연간 가이던스]

전 사업 부문이 기대치를 상회하는 3분기 호실적과 함께 강력한 모멘텀 지속, 환율 효과 등을 반영하여 25년 가이던스 상향. 연간 매출 성장률 23~24%로 상향 조정. 조정 영업이익률 또한 기존 11.8~12.2%에서 12.5~12.7%로 상향 조정. 장기적으로도 D2C 전환을 바탕으로 매출 성장과 영업이익률 개선 전망.

주요 Q&A

Q. 살로몬 미국 시장 상황

A. 아직 초기를 구축하는 단계. 기존 겨울 스포츠와 아웃도어의 강한 입지를 기반으로 확장하는 중. LA 멜로즈 매장의 긴 대기줄을 통해 확인할 수 있음. 러닝 전문 유통에서도 좋은 반응을 얻고 있으며, 젊은 여성 신규 소비자 유입을 확대하는 것이 다음 계획.

Q. 마진 가이던스 상향 근거

A. 마진 확대는 주로 매출총이익률 개선에서 비롯, 이는 채널, 제품, 지역 믹스 변화에 기인. SG&A에 대한 투자는 계속 유지할 계획.

Lululemon Athletica Inc (NASDAQ: LULU)

실적 주요 포인트

[실적리뷰]

FY3Q25 매출액 \$2,566M(YoY +7.1%), 매출총이익 \$1,426M(YoY +1.7%)를 기록하며 소폭 증가하였다. 영업이익 \$436M(YoY -11.2%, OPM 17.0%), 순이익 \$307M(YoY -12.8%)로 크게 감소하였다. 관세 영향 및 재고 정리를 위한 할인 증가로 인해 총이익률 또한 55.6%(YoY -2.9%p)로 감소하였다. 동사는 3Q25 기준 신규 매장 12개를 추가하며, 총 796개의 매장을 운영하고 있다.

[지역별 실적]

- 북미: 전년 대비 매출 2% 감소(미국 YoY -3%, 캐나다 YoY -1%), 동일점포성장률 또한 -5%로 부진.
- 중국: 전년 대비 매출 46% 성장, 동일점포성장률도 24%를 기록하며 큰 폭으로 성장. 광군제 행사 조기 시작으로 매출에 긍정적 영향, 특히 아우터웨어가 매출 성장을 견인.
- 기타 해외: 한국 서울 강남 매장 오픈 후 초기 고객 반응 매우 좋음. EMEA는 이스탄불의 3번째 매장을 오픈했으며, 26년 신규 시장 진출도 계획 중.

[2025년 연간 가이드런스]

연간 매출 \$11B~\$11.1B로 제시하며, 24년 대비 4% 성장 전망. 관세 영향에 대한 추정치가 낮아짐에 따라 매출총이익률 또한 기존 대비 개선될 것으로 예상. 중국 매출은 기존 가이드런스 범위인 20~25% 성장 또는 그 이상도 가능할 것으로 예상. 희석 EPS 가이드런스는 기존 \$12.77~\$12.97에서 \$12.91~\$13.02 수준으로 상향 조정.

주요 Q&A

Q. 카테고리별 실적

A. 프리미엄 애슬레틱 부문에서는 점유율을 유지했지만, 퍼포먼스 애슬레틱 부문은 소비자들이 저가 제품으로 이동하는 모습을 보이며 점유율 소폭 하락. 신상품 측면에서는 내년 봄까지 신규 스타일 비중 35%까지 확대할 계획.

Q. 추가 가격 인상과 관세 대응 전략

A. 추가적인 가격 인상 조치 없음. 지난 분기에 언급했던 일부 제품군에 대해서만 소폭 인상 단행. 계속해서 모니터링 하고 있음. 26년은 관세 반영의 첫 해로 상쇄 방안을 계속 모색 중, 일정 수준의 압박은 있을 것이라 판단.

Q. Amex 파트너십 효과

A. 다른 파트너십과 마찬가지로, 고객 유입과 고객 기반 확대에 초점을 두고 시작. 초기 단계이긴 하지만, 유입된 신규 고객 수에 대해 긍정적으로 평가. 전체에서 차지하는 비중이 크지는 않지만, 수익성 전반으로 만족.

Abercrombie & Fitch Co (NYSE: ANF)

실적 주요 포인트

[실적리뷰]

FY3Q26 순매출 \$1,291M(YoY +7%, GPM 62.5%), 영업이익 \$155M(YoY -14%, OPM 12%), 희석 EPS \$2.36를 기록했다. 영업이익률은 관세 비용의 영향으로 전년 대비 하락했지만, 기존 가이던스 상단을 부합했으며, 매출과 EPS 모두 시장 기대치를 상회했다.

[부문별 실적]

- 지역별 매출: 북미는 모든 채널이 트래픽 증가와 함께 성장(YoY +7%). EMEA는 영국의 강력한 성장이 이어졌지만, 초기 단계인 기타 유럽 시장의 부진으로 일부 상쇄(YoY +7%, 동일매장 성장률 2%). APAC(YoY -6%, 동일매장 성장률 -12%).
- 브랜드별 매출: Abercrombie는 여성 라인을 주도로 전 분기 대비 개선세(YoY -2%). 재고 관리 후 상반기 대비 평균판매단가가 개선. 3분기 기준 30개 신규 매장 오픈. Holister는 카테고리 전반에서 높은 성장세(YoY +16%). 올해 25개 신규 매장 오픈과 35개 이상 리뉴얼 계획대로 진행 중.

[4분기 및 2025년 연간 가이던스]

비용 효율화 및 브랜드의 성장을 바탕으로 기존 가이던스의 상단인 연간 순매출 성장률 6~7%, EPS \$10.2~\$10.5 제시. 4분기 순매출 또한 전년 대비 4~6% 증가, 운송비 절감에 따른 매출원가 개선 효과로 영업이익률 14% 전망. 영업비용의 매출액 대비 비율은 전년과 유사, 마케팅 관련 추가 투자 여지 있으나, 타 비용 레버리지로 상쇄 가능.

주요 Q&A

Q. 가격 인상 계획

A. 홀리데이 시즌을 앞두고 고객 참여와 트래픽 유도를 위해 가격 인상 없이 안정적으로 유지 중. 홀리데이 이후 봄 시즌부터 일부 상품군에서 점진적 가격 인상 고려하고 있음. 두 브랜드 모두 현재 평균판매단가가 개선되고 있으며, 모든 채널에서 트래픽 증가하고 있음.

Q. 판관비 증가 요인

A. 4분기 마케팅 관련 투자는 전년 대비 증가할 예정. 연중 진행해오던 투자 대비 증가 속도는 완만할 전망. 매출 성장이 동반되면서 G&A 부문에서는 비용 레버리지 효과가 나타날 것으로 예상.

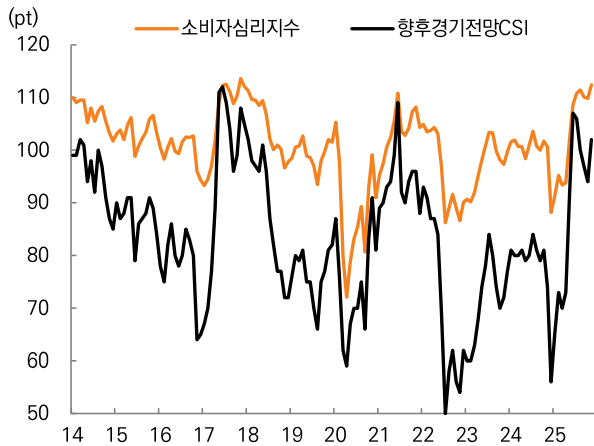
Q. 26년 관세 영향

A. 26년 상반기에는 기존 완화 전략이 효과를 보일 것. 가격 조정과 벤더 협상 등도 1Q26부터 영향을 미치며, 4분기 관세 영향을 일부 완화할 것으로 예상.

III. 산업 지표 업데이트

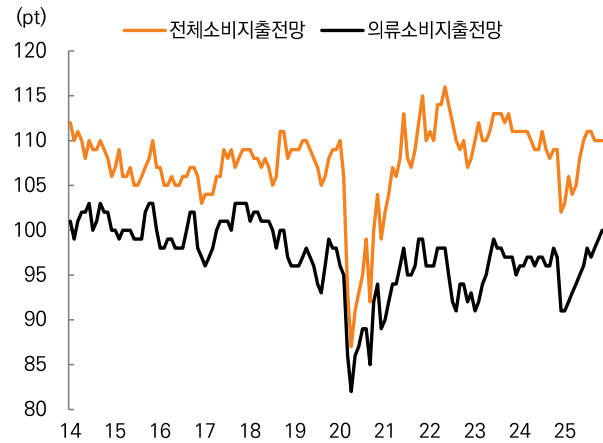
[유통/의류]

그림 31. 소비심리자심리 지수: 11월 112.4pt, MoM +2.6pt



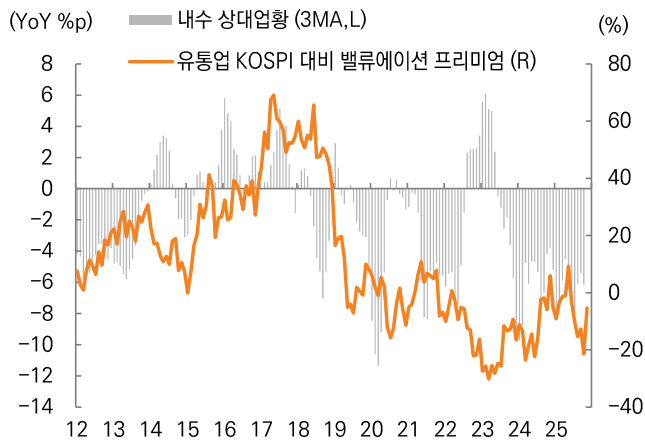
자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

그림 32. 의류비 지출 전망: 11월 100pt. MoM +1pt



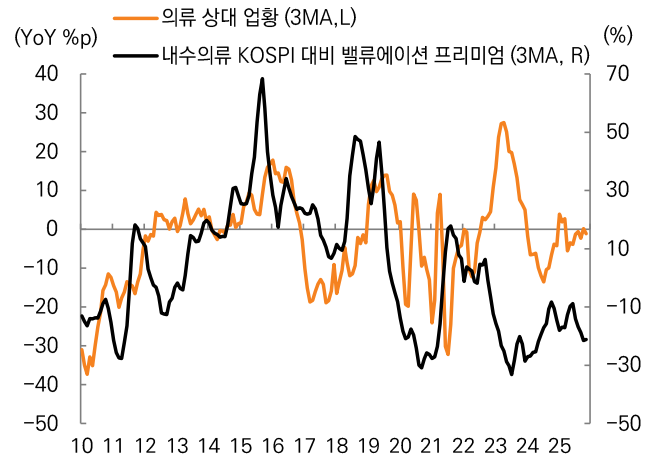
자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

그림 33. 내수 상대 업황과 업종 밸류에이션



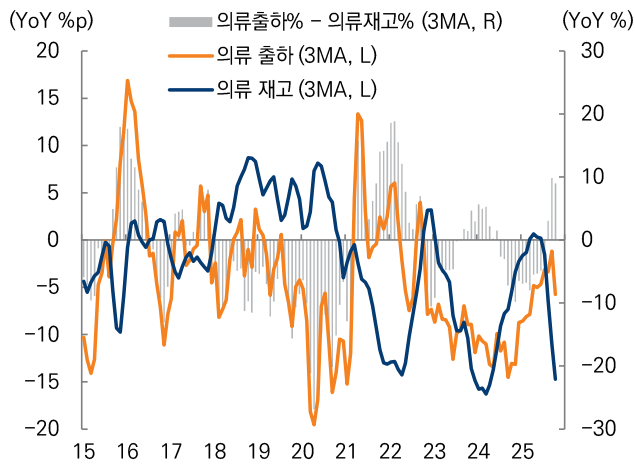
자료: 통계청, Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 34. 의류 상대 업황과 업종 밸류에이션



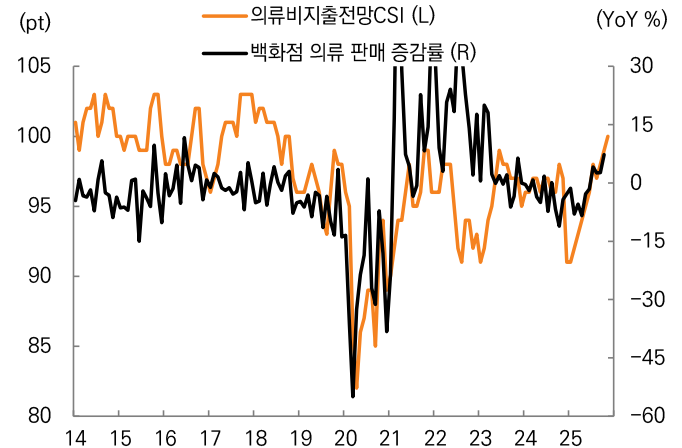
자료: 통계청, Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 35. 국내 의류 업황: 10월 YoY 재고 -14.8%



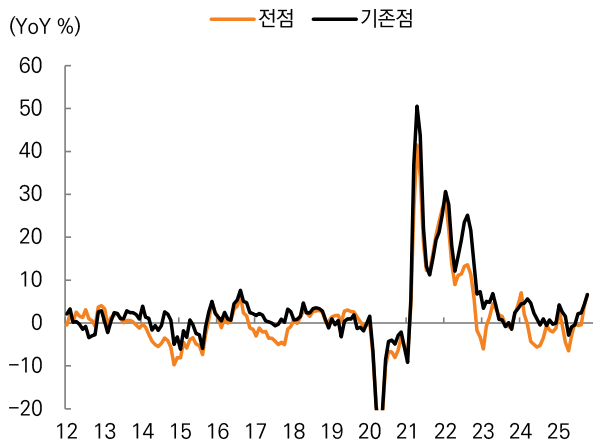
자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

그림 36. 의류비 지출 전망과 백화점 의류 판매



자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

그림 37. 백화점 신장률(3MA): 10월 기준점 YoY +6.6%



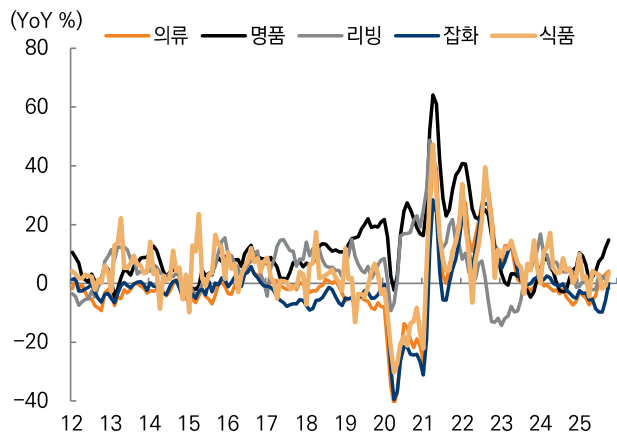
자료: 산업통상자원부, 미래에셋증권 리서치센터

그림 38. 백화점 복종별 신장률:

10월 전체 YoY +12%, 여성 +14%, 남성 +%, 명품 +20%



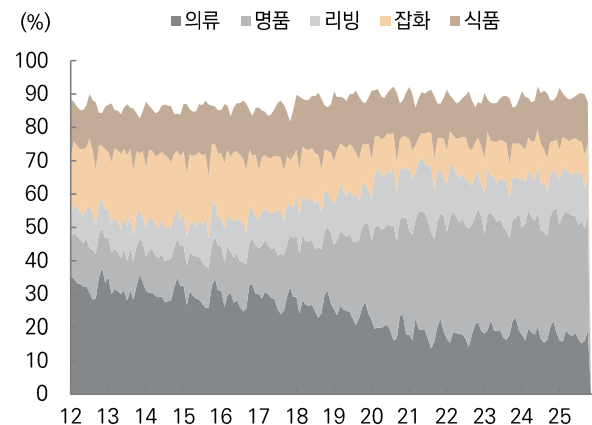
자료: 산업통상자원부, 미래에셋증권 리서치센터

그림 39. 백화점 상품군별 신장률(3MA):
10월 명품 15% > 의류/식품 4% > 잡화 -0.1%

자료: 산업통상자원부, 통계청, 미래에셋증권 리서치센터

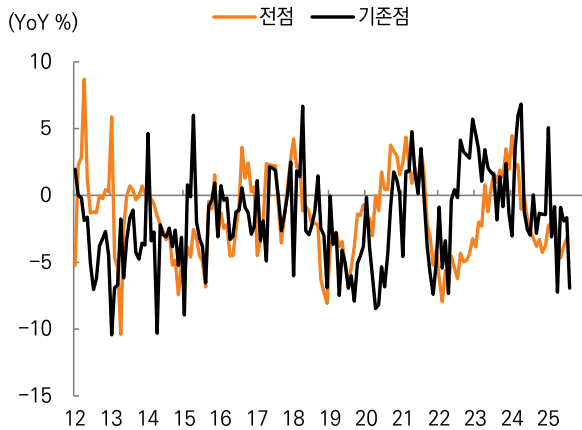
그림 40. 백화점 상품군별 비중:

10월 명품 35% > 의류 19% > 리빙/식품 12% > 잡화 10%



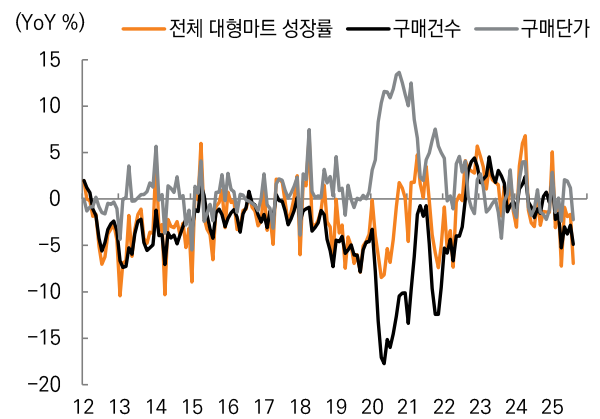
자료: 산업통상자원부, 통계청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 41. 대형마트 신장률(3MA): 8월 기준점 YoY -7%



자료: 산업통상자원부, 통계청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 42. 대형마트 구매단가·구매건수(3MA)



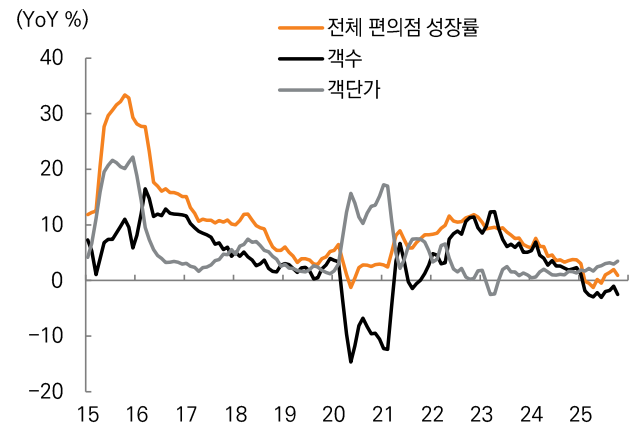
자료: 산업통상자원부, 미래에셋증권 리서치센터

그림 43. 편의점 성장률(3MA): 10월 기준점 YoY +1%



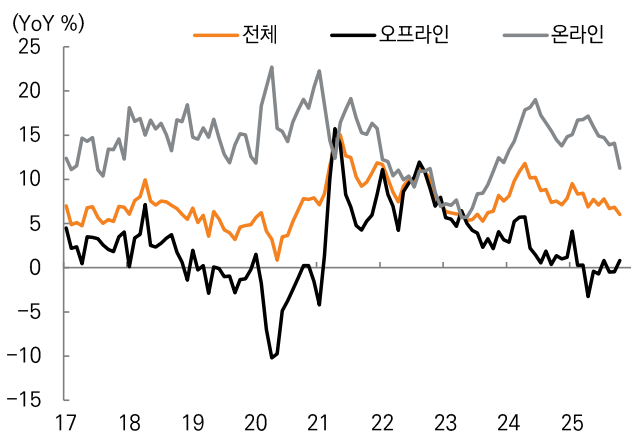
자료: 산업통상자원부, 미래에셋증권 리서치센터

그림 44. 편의점 구매단가·구매건수(3MA)



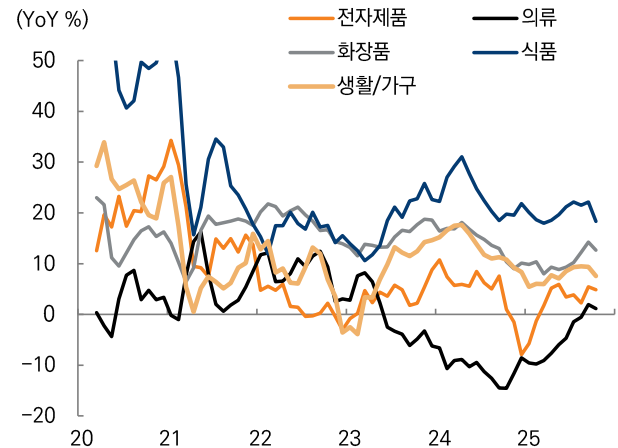
자료: 산업통상자원부, 미래에셋증권 리서치센터

그림 45. 유통 온오프라인 매출 성장률(3MA)



자료: 산업통상자원부, 미래에셋증권 리서치센터

그림 46. 온라인 상품군별 매출(3MA)



자료: 산업통상자원부, 미래에셋증권 리서치센터

IV. Peer Table

표 1. 국내외 화장품 Peer Valuation 및 주가현황

구분	기업명	코드	시가총액 (백만달러)	주가 수익률(%)			P/E(x)		P/B(x)		P/S(x)		ROE(%)		EPS 성장률(%)	
				1M	6M	1Y	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
해외																
브랜드	P&G	PG US	345,393	0.6	-6.5	-12.6	21.1	20.1	6.3	6.0	4.0	3.9	31.4	31.4	2.4	4.9
	Loreal	OR FP	235,523	6.8	1.5	9.9	29.3	27.4	5.7	5.3	4.5	4.3	19.8	19.7	1.5	6.7
	Unilever	ULVR LN	142,292	1.8	-1.4	-1.2	17.8	17.1	6.0	5.5	2.1	2.2	34.2	32.7	-6.9	4.1
	Estee Lauder	EL US	37,946	19.6	40.9	40.5	49.0	36.0	9.2	8.3	2.5	2.4	19.5	24.7	42.2	36.4
	Kao	4452 JP	18,923	-3.5	-5.3	-3.0	23.8	21.3	2.7	2.6	1.8	1.7	11.5	12.4	14.8	11.7
	Ulta Beauty	ULTA US	25,995	15.5	23.8	40.7	23.0	20.7	9.5	8.1	2.1	2.0	43.5	41.1	0.5	11.4
	Shiseido	4911 JP	6,036	0.0	-4.8	-15.0	N/A	25.2	1.6	1.6	1.0	1.0	-7.2	6.5	-372.4	172.9
	E.L.F. BEAUTY	ELF US	4,702	7.9	-35.5	-38.0	27.3	22.7	3.8	3.5	3.0	2.6	18.8	18.1	-14.9	20.2
	Kose	4922 JP	2,088	7.1	-7.1	-22.4	24.2	22.7	1.1	1.1	1.0	1.0	4.6	4.9	68.5	6.5
제조	Interparfums	ITP FP	2,515	-4.0	-25.1	-29.9	16.3	17.3	2.9	2.8	2.4	2.4	17.6	16.1	-3.6	-5.7
	Intercos Group	ICOS IM	1,238	-1.3	-17.4	-23.4	16.9	14.1	2.0	1.9	1.0	0.9	12.3	13.7	9.8	19.8
커버리지																
브랜드	아모레퍼시픽	090430 KS	4,732	-3.7	-9.3	8.7	25.6	20.9	1.5	1.4	1.6	1.5	5.6	6.5	-53.9	22.3
	LG생활건강	051900 KS	2,717	-6.9	-22.6	-18.2	26.0	17.3	0.8	0.7	0.6	0.6	2.9	4.1	-16.7	50.4
	에이피알	278470 KS	6,190	13.7	86.9	383.8	33.7	24.4	19.2	12.2	6.4	4.7	67.4	60.2	156.5	38.4
	아모레G	002790 KS	1,459	-1.1	-3.7	21.5	9.9	8.9	0.5	0.4	0.5	0.4	6.7	5.7	-1.5	11.3
제조	코스맥스	192820 KS	1,292	8.1	-35.8	13.0	23.8	13.3	3.7	3.0	0.8	0.7	16.2	24.8	-6.6	78.5
	한국콜마	161890 KS	1,000	-2.0	-30.3	16.6	14.1	10.6	1.7	1.5	0.5	0.5	13.0	15.4	16.3	32.6
	코스메카코리아	241710 KS	521	5.3	20.2	38.1	16.3	12.9	3.0	2.4	1.3	1.1	19.6	20.9	10.1	26.3

주: 25.12.18 기준

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 국내외 의류 Peer Valuation 및 주가 현황

구분	기업명	코드	시가총액 (백만달러)	주가 수익률(%)			P/E(x)		P/B(x)		P/S(x)		ROE(%)		EPS 성장률(%)	
				1M	6M	1Y	FY1	FY2	FY1	FY2	1M	6M	1Y	FY1	FY2	FY1
해외																
브랜드	Hermes	RMS FP	262,366	1.7	-7.2	-8.1	49.7	43.8	11.7	10.1	13.9	12.9	24.3	24.3	-3.0	13.5
	LVMH	MC FP	369,250	3.3	36.1	-0.8	29.3	26.2	4.4	4.1	3.9	3.8	15.8	16.8	-14.3	11.8
	INDITEX	ITX SM	200,596	17.6	24.7	10.2	27.4	25.2	8.3	7.9	4.3	4.0	30.1	31.3	6.0	9.0
	Fast Retailing	9983 JP	115,450	5.7	19.5	7.8	39.6	35.8	6.8	6.1	4.8	4.5	18.3	18.0	1.1	10.7
	NIKE	NKE US	97,103	5.1	10.4	-14.6	39.0	26.2	7.6	7.5	2.1	2.0	18.3	26.9	-22.0	48.9
	ADIDAS	ADS GY	34,883	7.2	-16.4	-31.6	22.0	15.5	4.7	3.9	1.2	1.1	22.2	26.7	77.0	41.6
	Anta Sports	2020 HK	29,280	1.7	-12.9	3.2	15.6	13.9	2.9	2.6	2.6	2.4	19.8	19.9	-12.8	12.8
	Lululemon	LULU US	24,384	26.8	-9.1	-44.1	16.0	16.5	5.0	4.2	2.2	2.1	33.6	27.7	-11.2	-2.8
	H&M	HMB SS	31,277	4.7	38.5	19.1	25.2	21.3	6.8	6.5	1.3	1.3	25.7	30.7	-0.3	18.4
	Amer Sports	AS US	20,996	13.6	4.8	36.9	41.4	32.2	3.8	3.4	3.3	2.8	9.2	10.7	94.7	28.6
	Deckers Outdoor	DECK US	14,923	22.2	1.4	-49.2	16.0	15.0	5.3	4.4	2.8	2.6	34.5	32.1	1.2	6.9
	Abercrombie	ANF US	5,373	68.5	54.5	-19.1	11.9	11.5	3.8	3.1	1.0	1.0	34.7	29.2	-7.8	3.2
제조	Shenzhou	2313 HK	12,105	-9.7	17.3	5.2	13.1	11.9	2.2	2.0	2.7	2.4	17.0	17.3	4.1	10.6
	Eclat	1476 TT	3,352	-9.5	-8.6	-24.3	19.5	16.2	3.6	3.3	2.8	2.6	18.6	21.7	-18.5	21.0
	Pou Chen	9904 TT	2,886	6.2	-0.6	-26.1	7.8	7.2	0.6	0.6	0.4	0.4	7.7	7.6	-27.5	9.1
	Makalot	1477 TT	2,318	-0.5	23.3	-7.5	20.6	18.4	5.2	4.8	2.1	2.0	24.6	27.7	-13.7	12.2
	Crystal	2232 HK	2,545	-4.3	47.7	57.0	11.2	9.9	1.5	1.4	0.9	0.8	14.1	14.8	13.8	12.5
	Gokaldas	GEXP IN	647	-14.5	-14.0	-36.3	53.1	27.0	2.5	2.3	1.5	1.2	5.0	9.1	-30.2	97.2
커버리지																
	미스토홀딩스	081660 KS	1,837	11.5	33.7	11.5	12.3	10.3	1.2	1.1	0.6	0.6	10.5	11.8	159.2	19.7
	F&F	383220 KS	2,057	10.1	2.3	44.9	8.2	7.5	1.6	1.4	1.6	1.5	22.1	20.6	1.5	10.4
	영원무역	111770 KS	2,650	8.1	54.3	112.0	8.9	7.9	1.0	0.9	1.0	0.9	11.4	11.7	1.1	12.9
	한세실업	105630 KS	406	17.1	43.7	4.6	10.6	8.8	0.8	0.8	0.3	0.3	7.0	8.9	-4.0	19.8
	신세계인테리어	031430 KS	277	13.5	1.9	6.6	24.3	11.5	0.5	0.5	0.3	0.3	2.1	4.4	-48.7	110.9

주: 25.12.18 기준

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 국내외 유통 Peer Valuation 및 주가 현황

구분	기업명	코드	시가총액 (백만달러)	주가 수익률(%)			P/E(x)		P/B(x)		P/S(x)		ROE(%)		EPS 성장률(%)	
				1M	6M	1Y	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
해외																
마트, 편의점	Walmart	WMT US	921,830	14.1	21.6	23.6	43.8	38.9	9.2	8.3	1.3	1.2	21.7	21.9	5.3	12.5
	Costco Wholesale	COST US	382,904	-3.6	-11.5	-10.6	42.5	38.8	11.3	9.1	1.3	1.2	28.5	25.7	11.3	9.7
	Target	TGT US	44,647	11.4	3.7	-24.6	13.5	12.8	2.9	2.8	0.4	0.4	22.4	21.7	-17.3	5.2
	Kroger	KR US	40,382	-5.3	-2.6	4.8	13.2	12.0	6.5	5.5	0.3	0.3	33.4	44.5	8.1	10.4
	Seven & I Holdings	3382 JP	37,373	10.2	0.2	-10.5	21.2	21.2	1.5	1.4	0.6	0.6	6.7	6.9	58.2	0.2
	Tesco	TSCO LN	37,527	-0.5	9.5	17.7	15.6	14.0	2.7	2.6	0.4	0.4	16.4	17.5	2.6	11.7
	Aeon	8267 JP	43,226	-4.3	62.0	94.8	128.7	64.4	5.5	2.9	0.6	0.6	5.8	7.8	68.0	99.9
	Carrefour	CA FP	12,410	10.6	12.1	6.1	9.5	8.2	0.9	0.9	0.1	0.1	9.8	10.8	-6.1	16.4
백화점	Macy's Inc	M US	6,150	18.6	108.9	45.9	10.5	10.4	1.4	1.3	0.3	0.3	13.2	12.9	-16.5	1.3
	Kohl's	KSS US	2,518	42.7	169.7	61.8	16.2	16.7	0.6	0.6	0.2	0.2	4.3	3.8	-7.9	-2.8
전자상거래	Amazon	AMZN US	2,365,424	-0.6	4.1	0.3	25.6	23.5	6.2	4.9	3.3	3.0	22.2	19.7	21.0	8.9
	Alibaba Group	BABA US	350,974	-7.9	29.6	74.4	23.3	16.0	2.3	2.0	2.4	2.1	10.4	11.5	-32.0	46.0
	PDD Holdings	PDD US	149,063	-12.2	2.7	3.6	9.9	8.6	2.5	1.9	2.4	2.1	27.9	25.6	-9.3	15.2
	Coupang	CPNG US	41,501	-17.8	-20.0	0.7	132.9	50.5	8.6	7.3	1.2	1.0	7.1	16.3	-22.3	163.2
면세점	CTG Duty Free	601888 CH	22,449	-9.0	27.5	9.5	40.7	32.5	2.8	2.6	2.9	2.6	7.0	8.5	-7.8	25.2
	Avolta	DUFY US	8,615	11.2	13.6	52.3	16.2	13.9	2.5	2.2	0.5	0.5	8.4	6.5	N/A	16.6
커버리지 기업																
	BGF리테일	282330 KS	1,301	1.6	-8.0	1.2	10.3	9.5	1.5	1.3	0.2	0.2	15.1	14.8	-4.1	7.7
	신세계	004170 KS	1,690	15.4	40.5	90.7	19.7	9.8	0.6	0.5	0.4	0.3	2.7	5.5	11.6	100.9
	호텔신라	008770 KS	1,185	-5.4	-10.9	14.3	N/A	20.6	1.5	1.4	0.4	0.4	-7.0	7.6	-41.6	197.4
	현대백화점	069960 KS	1,410	-1.8	27.9	85.3	9.1	7.8	0.5	0.4	0.5	0.4	5.1	5.7	713.9	17.0
	GS리테일	007070 KS	1,241	2.1	33.5	10.9	13.2	10.6	0.6	0.5	0.2	0.1	4.2	5.1	5404.7	25.5
	신세계인테리어내셔널	031430 KS	277	13.5	1.9	6.6	24.3	11.5	0.5	0.5	0.3	0.3	2.1	4.4	-48.7	110.9

Note: 25.12.18 기준

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

V. 2025년 12월 & 2026년 1월 실적발표 일정

화장품
 의류
 유통

12월 실적발표일/예상일

* 국내 커버리지

* 해외 peer

Sun	Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat
	1	2	3 INDITEX (SM) Macy's Inc	4	5 Ulta Beauty Kroger	6
7	8	9	10	11	12 Lululemon Costco Wholesale	13
14	15	16	17	18	19 NIKE	20
21	22	23	24	25		27
28	29	30	31			

자료: 블룸버그, 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

1월 실적발표일/예상일

Sun	Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat
				1	2	3
4	5	6	7	8 Seven & I (JP)	9 Aeon (JP)	10
11	12	13	14	15	16	17
18	19	20	21	22 P&G	23	24
25	26	27	28 LVMH (FP)	29 H&M (SS)	30 Deckers Outdoor	31

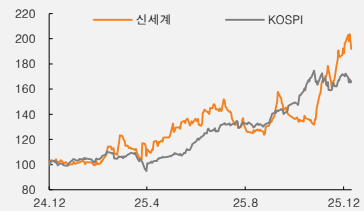
자료: 블룸버그, 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

Global Company Analysis

투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 350,000원
현재주가(25/12/19)	250,000원
상승여력	40.0%

영업이익(25F,십억원)	481
Consensus 영업이익(25F,십억원)	466
EPS 성장률(25F,%)	-36.4
MKT EPS 성장률(25F,%)	33.0
P/E(25F,x)	35.9
MKT P/E(25F,x)	13.8
KOSPI	4,020.55
시가총액(십억원)	2,411
발행주식수(백만주)	10
유동주식비율(%)	61.7
외국인 보유비중(%)	14.4
베타(12M) 일간수익률	0.29
52주 최저가(원)	129,400
52주 최고가(원)	265,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	10.9	35.4	88.5
상대주가	8.4	0.2	14.2



[화장품/유통/의류]

배송이

songyi.bae@miraeasset.com

신세계

많이 올랐어도 제일 좋다

4Q25 Preview: 컨센서스 여유 있게 상회 전망

신세계의 4Q25 실적은 순매출액 19,393억원(YoY +6%), 영업이익 1,736억원(YoY +68%)으로 시장 기대치를 상회할 것으로 예상된다. 백화점 총매출 성장을 9%로 크게 반등할 전망이다. 사측은 리뉴얼 등 늘어난 감가상각비를 감안해도 5% 수준 매출 신장 시 증익할 것으로 시장에 소통해왔다. 금번 분기 이를 훌쩍 상회하는 매출을 바탕으로 6개 분기만에 백화점 증익을 시현할 것으로 예상된다.

대형 점포 리뉴얼 성과가 긍정적으로 기여하는 중으로 파악된다. 관리 기준 강남점은 7월 +8%, 8월 +9%, 9월 +13%, 10월 +17% 신장했다. 리뉴얼 완료된 8월 이후 성장률이 가속화되는 흐름이다. 본점도 동일 기간 7월 +2%, 8월 +3%, 9월 +4%, 10월 +6% 성장했다. 본점은 하반기동안 점진 리뉴얼 재개장해 왔으며 최근 리뉴얼 프로젝트를 마무리지었다. 4분기 본격 반등했을 것으로 추정된다.

본점은 외국인 주력 점포인 점에서 더욱 의미가 있다. 과거 본점의 외국인 매출 비중은 20% 수준이었으나 리뉴얼 기간 10% 수준까지 축소되었다. 3Q25 재개장 효과로 16%로 회복하였다. 본점 리뉴얼은 명품을 중심으로 진행되었고 명동에 위치한 지리적 특성까지 감안하면 중국인 기여가 높을 것으로 추정된다. 한일령 반사수혜 측면에서도 본점의 매력도가 높다고 판단된다.

아직 안 비싸다

최근 동사 주가가 크게 반등한 영향으로 컨센서스 기준 12MF PER 10배까지 금세 도달하였다. 다만 추정치가 지속적으로 상향되며 가격 부담이 완화될 것으로 기대하며, 펀더멘탈 개선 효과로 향후 리레이팅도 가능하다고 판단한다. 당사 추정치 상향(26F 백화점 총매출 +5% 추정)과 자사주(9%) 보유분을 감안한 가격은 여전히 12MF PER 7배 수준이다.

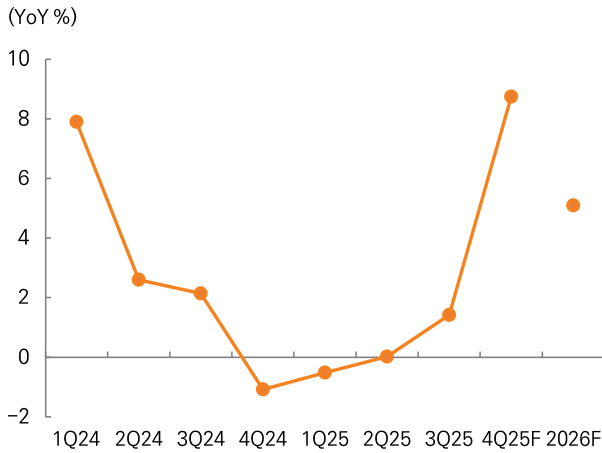
향후 리레이팅은 외국인 인바운드 수혜 정도에 달려 있다. 일본 백화점이 외국인 매출 비중 HSD%→Mid-teen%으로 확대되는 구간 12MF PER 10~20배 이상으로 리레이팅된 바 있다. 신세계 비롯한 한국 백화점의 외국인 매출 비중은 5~6% 수준이다. 확대 여력이 크다고 판단되며, 특히 외국인 매출 기저가 낮고 명동, 강남 등 핵심지에 대형 점포를 확보한 동사의 성장률이 돋보일 것으로 전망한다.

추정치 상향을 감안해 목표주가를 28만원에서 35만원으로 올린다. 매수 유효하다.

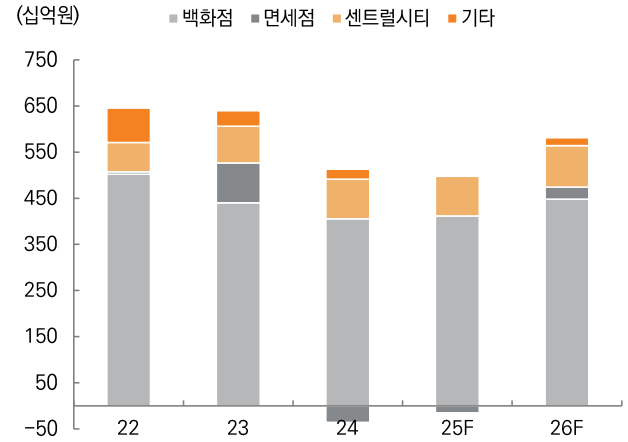
결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	6,357	6,570	6,935	6,708	6,641
영업이익 (십억원)	640	477	481	581	629
영업이익률 (%)	10.1	7.3	6.9	8.7	9.5
순이익 (십억원)	225	108	67	310	363
EPS (원)	22,865	10,948	6,963	32,094	37,596
ROE (%)	5.4	2.5	1.5	6.3	6.9
P/E (배)	7.7	12.1	35.9	7.8	6.6
P/B (배)	0.4	0.3	0.5	0.5	0.4
배당수익률 (%)	2.3	3.4	1.9	2.0	2.1

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

그림 47. 신세계 백화점 총매출 신장률 추이

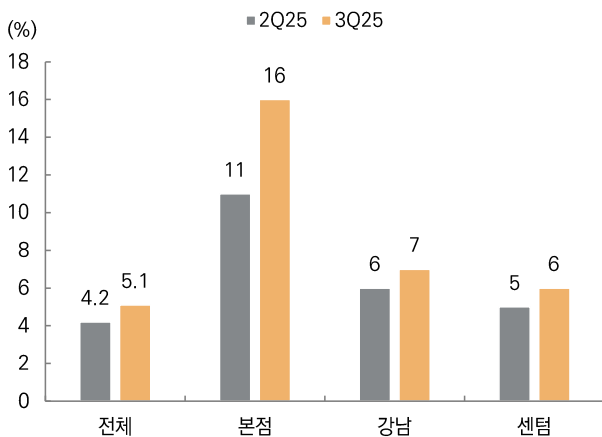


자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

그림 48. 신세계 사업부문별 이익 추이:
백화점 유관 부문(백화점+센트럴) 대부분, 면세점 사업 철수 예정

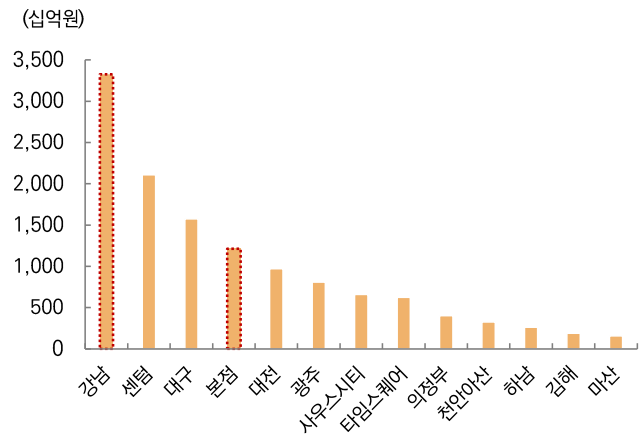
자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

그림 49. 신세계 외국인 매출 비중



자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

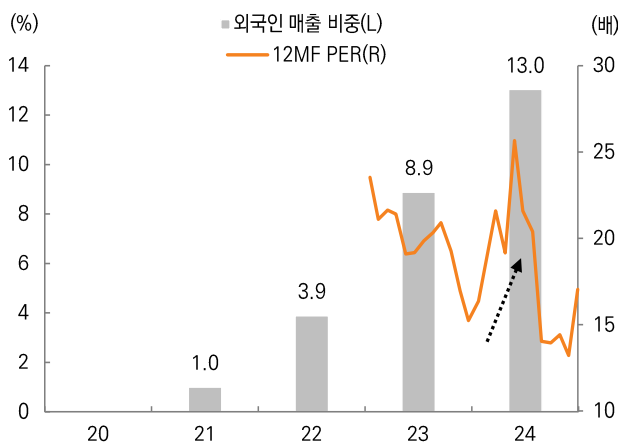
그림 50. 신세계 점포별 매출 (2024년)



Note: 점선은 외국인 주력 점포

자료: 언론 보도, 미래에셋증권 리서치센터

그림 271. 이세탄 미초코시 외국인 매출 비중과 12MF PER



자료: 이세탄 미초코시, 미래에셋증권 리서치센터

그림 52. 신세계 외국인 매출 비중과 12MF PER



Note: 25년 3Q25 기준

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 신세계 연간 실적 전망

(십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순매출액	7,813	6,357	6,570	6,935	6,708	6,641
백화점	2,487	2,557	2,638	2,698	2,841	2,899
신세계인터	1,554	1,354	1,309	1,331	1,199	1,265
센트럴시티	324	350	375	384	397	409
신세계DF	3,439	1,917	2,006	2,289	1,871	1,600
백화점 총매출액	6,916	7,054	7,243	7,434	7,810	7,959
영업이익	645	640	477	481	581	629
백화점	502	440	405	412	448	461
신세계인터	115	49	27	7	32	39
센트럴시티	63	79	86	86	90	93
신세계DF	5	87	(36)	(16)	26	52
세전이익	522	453	195	107	427	485
순이익	548	312	187	83	333	379
지배주주순이익	406	225	108	67	310	363
매출액 (YoY %)	23.7	(18.6)	3.4	5.6	(3.3)	(1.0)
백화점	26.4	2.8	3.2	2.3	5.3	2.0
신세계인터	7.1	(12.8)	(3.4)	1.7	(9.9)	5.5
센트럴시티	23.2	8.0	7.3	2.4	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	2.6	5.1	1.9
영업이익 (YoY %)	24.7	(0.9)	(25.4)	0.8	20.9	8.1
백화점	66.4	(12.3)	(7.9)	1.6	8.8	2.9
신세계인터	25.4	(57.7)	(44.8)	(72.6)	334.3	21.9
센트럴시티	20.3	25.4	7.9	0.4	4.3	4.0
신세계DF	(93.0)	1,505.6	적전	적지	흑전	99.7
영업이익률(%)	8.3	10.1	7.3	6.9	8.7	9.5
백화점	7.3	6.2	5.6	5.5	5.7	5.8
신세계인터	7.4	3.6	2.1	0.6	2.7	3.1
센트럴시티	19.5	22.7	22.8	22.4	22.6	22.8
신세계DF	0.2	4.5	(1.8)	(0.7)	1.4	3.3

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 신세계 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2025년
순매출액	1,605	1,604	1,540	1,821	6,570	1,666	1,694	1,636	1,939	6,935
백화점	664	642	616	716	2,638	659	629	623	788	2,698
신세계인터	309	321	296	382	1,309	304	309	310	408	1,331
센트럴시티	89	95	94	97	375	89	96	98	101	384
신세계DF	487	492	472	555	2,006	562	605	539	584	2,289
백화점 총매출액	1,801	1,746	1,688	2,008	7,243	1,792	1,747	1,712	2,184	7,434
영업이익	163	117	93	104	477	132	75	100	174	481
백화점	114	82	88	122	405	108	71	84	149	412
신세계인터	11	13	2	0	27	5	(2)	(2)	7	7
센트럴시티	26	11	26	23	86	22	10	28	26	86
신세계DF	7	9	(16)	(36)	(36)	(2)	(2)	(6)	(6)	(16)
세전이익	155	74	51	(85)	195	105	12	63	(72)	107
순이익	130	58	37	(38)	187	77	8	48	(50)	83
지배주주순이익	103	37	21	(53)	108	58	(2)	35	(23)	67
매출액(YoY %)	2.6	1.8	2.8	5.9	3.4	3.8	5.6	6.2	6.5	5.6
백화점	7.0	2.1	1.9	1.8	3.2	(0.8)	(2.1)	1.1	10.0	2.3
신세계인터	(0.9)	(3.9)	(6.3)	(2.6)	(3.4)	(1.7)	(3.8)	4.9	6.7	1.7
센트럴시티	5.5	6.6	0.2	18.0	7.3	(0.2)	1.5	3.9	4.2	2.4
신세계DF	(4.8)	1.5	8.2	14.7	4.7	15.4	22.9	14.2	5.1	14.1
백화점 총매출액	7.9	2.6	2.1	(1.1)	2.7	(0.5)	0.0	1.4	8.7	2.6
영업이익(YoY %)	6.9	(21.5)	(29.5)	(49.7)	(25.4)	(18.8)	(35.9)	7.3	67.6	0.8
백화점	3.0	(11.2)	(5.2)	(15.9)	(7.9)	(5.1)	(13.3)	(4.5)	22.3	1.6
신세계인터	8.9	(27.7)	(65.1)	(97.9)	(44.8)	(58.3)	(117.3)	(195.2)	2233.3	(72.6)
센트럴시티	20.2	25.3	4.0	(5.4)	7.9	(15.3)	(10.1)	6.6	16.3	0.4
신세계DF	(70.4)	(78.6)	적전	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지
영업이익률(%)	10.2	7.3	6.0	5.7	7.3	7.9	4.4	6.1	9.0	6.9
백화점	6.3	4.7	5.2	6.1	5.6	6.0	4.1	4.9	6.8	5.5
신세계인터	3.6	4.1	0.7	0.1	2.1	1.5	(0.7)	(0.6)	1.7	0.6
센트럴시티	29.5	11.5	27.4	23.4	22.8	25.0	10.2	28.1	26.1	22.4
신세계DF	1.5	1.7	(3.4)	(6.4)	(1.8)	(0.4)	(0.2)	(1.0)	(1.1)	(0.7)

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 신세계 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	35,306	
Target PER(배)	10	유통업 평균
적정 주가	353,065	
목표 주가	350,000	
현재 주가	250,000	
상승 여력(%)	40.0	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

신세계 (004170)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,570	6,935	6,708	6,641
매출원가	2,518	2,636	2,546	2,516
매출총이익	4,052	4,299	4,162	4,125
판매비와관리비	3,576	3,818	3,581	3,496
조정영업이익	477	481	581	629
영업이익	477	481	581	629
비영업손익	-282	-374	-154	-144
금융손익	-154	-155	-141	-122
관계기업등 투자손익	-12	-18	-8	-6
세전계속사업손익	195	107	427	485
계속사업법인세비용	8	24	94	107
계속사업이익	187	83	333	379
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	187	83	333	379
지배주주	108	67	310	363
비지배주주	79	16	23	16
총포괄이익	255	208	333	379
지배주주	180	178	285	324
비지배주주	76	30	48	54
EBITDA	958	967	1,046	1,075
FCF	-120	55	385	450
EBITDA 마진율 (%)	14.6	13.9	15.6	16.2
영업이익률 (%)	7.3	6.9	8.7	9.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.6	1.0	4.6	5.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,343	2,684	3,005	3,411
현금 및 현금성자산	582	808	1,143	1,511
매출채권 및 기타채권	593	632	658	708
재고자산	979	1,043	1,008	998
기타유동자산	189	201	196	194
비유동자산	12,729	13,175	13,010	12,902
관계기업투자등	930	991	958	949
유형자산	7,795	7,934	7,814	7,707
무형자산	574	639	606	579
자산총계	15,072	15,860	16,015	16,313
유동부채	4,947	4,947	4,847	4,818
매입채무 및 기타채무	1,447	1,541	1,489	1,474
단기금융부채	2,229	2,052	2,049	2,049
기타유동부채	1,271	1,354	1,309	1,295
비유동부채	3,750	4,027	4,000	3,992
장기금융부채	2,965	3,192	3,192	3,192
기타비유동부채	785	835	808	800
부채총계	8,697	8,974	8,847	8,810
지배주주지분	4,265	4,807	5,064	5,384
자본금	49	49	49	49
자본잉여금	424	424	424	424
이익잉여금	3,718	3,711	3,979	4,299
비지배주주지분	2,110	2,079	2,103	2,119
자본총계	6,375	6,886	7,167	7,503

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	776	691	685	750
당기순이익	187	83	333	379
비현금수익비용가감	855	623	575	551
유형자산감가상각비	426	435	420	407
무형자산상각비	55	50	44	39
기타	374	138	111	105
영업활동으로인한자산및부채의변동	-41	46	-113	-75
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	127	67	-46	-53
재고자산 감소(증가)	-78	-65	34	10
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	-195	-6	-1
법인세납부	-92	-23	-94	-107
투자활동으로 인한 현금흐름	-981	-771	-328	-347
유형자산처분(취득)	-885	-635	-300	-300
무형자산감소(증가)	-13	-13	-12	-12
장단기금융자산의 감소(증가)	266	-48	26	8
기타투자활동	-349	-75	-42	-43
재무활동으로 인한 현금흐름	-17	-22	-255	-251
장단기금융부채의 증가(감소)	334	50	-3	-1
자본의 증가(감소)	21	0	0	0
배당금의 지급	-82	-86	-41	-43
기타재무활동	-290	14	-211	-207
현금의 증가	-220	225	335	368
기초현금	802	582	808	1,143
기말현금	582	808	1,143	1,511

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

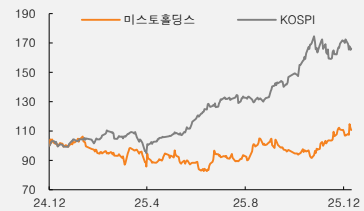
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	12.1	35.9	7.8	6.6
P/CF (x)	1.3	3.4	2.7	2.6
P/B (x)	0.3	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA (x)	8.3	9.1	8.1	7.6
EPS (원)	10,948	6,963	32,094	37,596
CFPS (원)	105,774	72,979	94,143	96,369
BPS (원)	452,779	514,629	541,414	574,556
DPS (원)	4,500	4,700	4,900	5,200
배당성향 (%)	21.1	49.5	12.9	12.0
배당수익률 (%)	3.4	2.5	2.6	2.8
매출액증가율 (%)	3.4	5.6	-3.3	-1.0
EBITDA증가율 (%)	-15.8	0.9	8.2	2.8
조정영업이익증가율 (%)	-25.4	0.8	20.9	8.1
EPS증가율 (%)	-52.1	-36.4	360.9	17.1
매출채권 회전율 (회)	20.0	23.2	20.3	17.4
재고자산 회전율 (회)	7.0	6.9	6.5	6.6
매입채무 회전율 (회)	22.7	20.7	19.9	20.2
ROA (%)	1.3	0.5	2.1	2.3
ROE (%)	2.5	1.5	6.3	6.9
ROIC (%)	5.5	4.9	5.0	5.6
부채비율 (%)	136.4	130.3	123.4	117.4
유동비율 (%)	47.4	54.3	62.0	70.8
순차입금/자기자본 (%)	70.9	62.9	55.8	48.4
조정영업이익/금융비용 (x)	2.4	2.4	2.9	3.2

투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 60,000원
현재주가(25/12/19)	44,450원
상승여력	35.0%

영업이익(25F,십억원)	495
Consensus 영업이익(25F,십억원)	489
EPS 성장률(25F,%)	227.4
MKT EPS 성장률(25F,%)	33.0
P/E(25F,x)	9.7
MKT P/E(25F,x)	13.8
KOSPI	4,020.55
시가총액(십억원)	2,671
발행주식수(백만주)	53
유동주식비율(%)	52.5
외국인 보유비중(%)	36.9
베타(12M) 일간수익률	0.00
52주 최저가(원)	33,200
52주 최고가(원)	46,050

(%)	1M	6M	12M
절대주가	7.8	33.9	9.3
상대주가	5.3	-0.8	-33.7



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

미스토홀딩스

턴어라운드, 체질개선, 주주환원 3박자 만족

4Q25 Preview: 턀어라운드의 시작

미스토홀딩스의 4Q25 실적은 매출액 8,602억원(YoY Flat), 영업이익 181억 원(흑자 전환)으로 시장 기대치를 상회할 전망이다. 직전 분기 미국 법인의 재고를 대부분 소진했고 인력 역시 최소로 남기고 축소하였다. 4Q25부터 미국의 실적 타격이 큰 폭으로 줄어듦 전망이다(미국 순적자 24년 -1,116억원→3Q25 YTD -438억원→4Q25F -34억원 추정).

26년 미국 사업정리 효과가 온기로 반영되고, 한국 실적 회복과 아쿠시네트의 꾸준한 성장이 더해져 턀어라운드가 본격화될 전망이다. 당사는 지난 22년 5개년 계획을 통해 26년까지 매출 4.4조원, OPM 15~16% 목표를 밝힌 바 있다. 25년F 매출 4.4조원, OPM 11%로 매출 기준 조기 달성할 것으로 예상하며, 26년 주 과제는 수익성 개선이 될 것으로 예상된다.

힐라 외 브랜드로의 체질 개선

힐라 브랜드는 국내에서 완만히 회복 중이다. 에사페 라인을 중심으로 후속 모델들이 연이어 인기를 얻으며 신발이 전체 브랜드 매출의 50% 수준까지 확대되었다. 믹스 개선 효과가 가시화되며 올해부터 매출 신장으로 전환해 추세를 유지하고 있다.

추가 성장은 힐라 외 브랜드에서 가속화되는 흐름이다. 힐라 외 브랜드에는 마뎡킴, 마리떼 프랑소와 저버, 레이브, RR 등 K-패션 브랜드의 해외 유통 실적이 포함되어 있다. 3Q25 누계 힐라 외 브랜드 매출은 1,156억원으로 전년비 86% 큰 폭 확대, Misto 부문 내 기여도도 9%에서 19%로 크게 확대되었다.

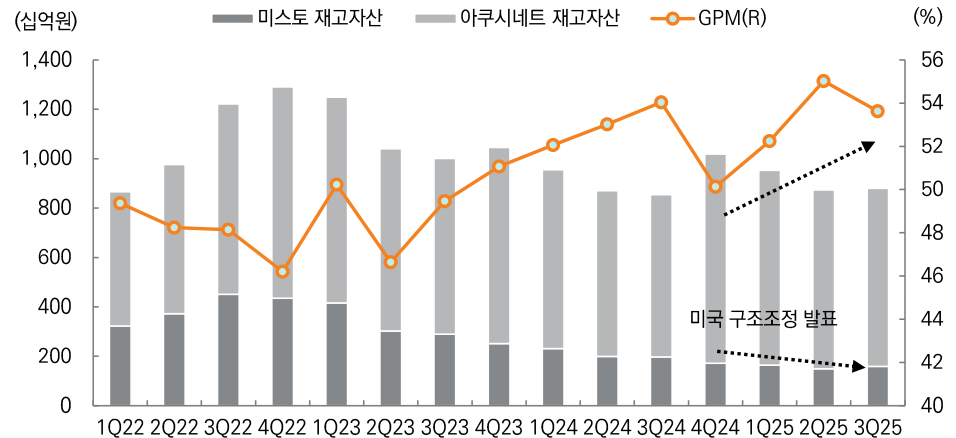
시원한 주주 환원

당사는 25년~27년에 걸쳐 최대 5천억원 수준의 주주환원 계획을 발표하였다. 올해 1,800억원 규모의 자사주 매입과 500억원 규모의 특별 배당을 통해 총 2,300억원(이행률 46%) 집행하였으며, 최근 기보유한 자사주 11.7%를 전량 소각기로 결정하며 확실히 주주가치 제고하였다.

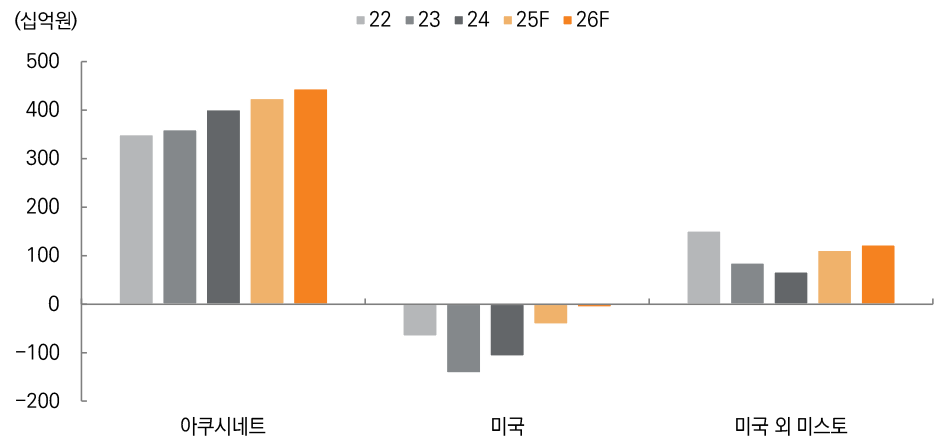
추정치 상향과 자사주 소각을 반영해 목표주가를 5.5만원에서 6만원으로 올린다. 밸류에이션 역시 12MF PER 9배로 매력 상승했다. 매수 유효하다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	4,007	4,269	4,414	4,541	4,752
영업이익 (십억원)	303	361	495	561	600
영업이익률 (%)	7.6	8.5	11.2	12.4	12.6
순이익 (십억원)	43	84	275	313	343
EPS (원)	701	1,398	4,577	5,216	5,706
ROE (%)	2.3	4.3	13.8	15.0	14.8
P/E (배)	55.2	28.8	9.7	8.5	7.8
P/B (배)	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0
배당수익률 (%)	2.8	3.0	4.1	4.4	4.6

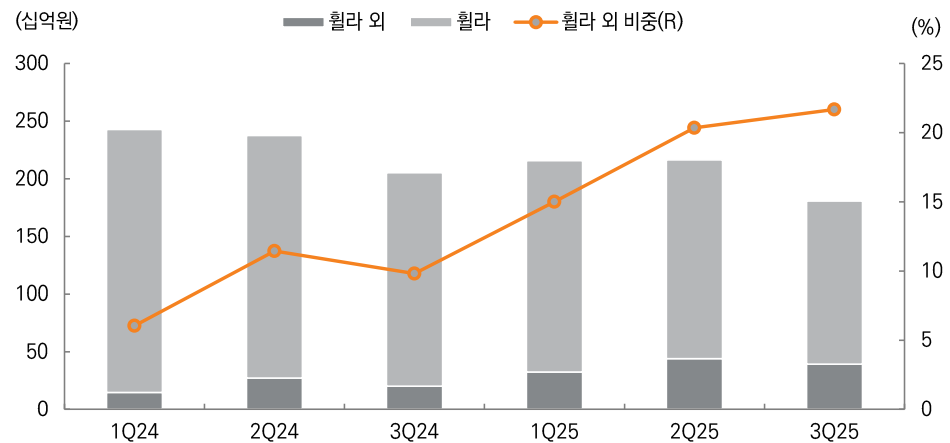
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 미스토홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 53. 미스토홀딩스 재고자산 추이: 3Q25 기점 미국 재고 대부분 소진

자료: 미스토홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 54. 미스토홀딩스 부문별 영업이익 추이: 미국 영업적자 큰 폭 축소 전망

자료: 미스토홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 55. 미스토 부문 헐라와 헐라 외 브랜드 매출 추이

자료: 미스토홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 미스토홀딩스 연간 실적 전망

(십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,222	4,007	4,269	4,414	4,541	4,752
Misto	1,289	897	917	811	804	861
국내	430	295	284	293	303	309
중국	67	72	82	92	101	110
미국	464	288	266	87	13	12
로열티	79	78	67	65	62	63
기타	249	164	218	274	325	366
Acushnet	2,933	3,109	3,351	3,603	3,737	3,891
영업이익	435	303	361	495	561	600
Misto	85	(57)	(40)	70	117	133
Acushnet	350	360	401	424	444	467
세전이익	453	277	339	521	583	630
지배주주귀속순이익	344	43	84	275	313	343
영업이익률(%)	10.3	7.6	8.5	11.2	12.4	12.6
Misto	6.6	(6.3)	(4.4)	8.7	14.5	15.4
Acushnet	11.9	11.6	12.0	11.8	11.9	12.0
매출액(YoY %)	11.3	(5.1)	6.5	3.4	2.9	4.6
Misto	(3.6)	(30.4)	2.2	(11.6)	(0.9)	7.1
국내	(10.4)	(31.2)	(3.9)	3.1	3.5	2.0
중국	12.0	8.2	13.9	11.4	10.2	9.2
미국	(18.4)	(38.0)	(7.6)	(67.2)	(85.0)	(10.0)
로열티	20.1	(1.8)	(13.9)	(3.3)	(4.1)	2.0
기타	53.2	(34.2)	33.1	25.8	18.3	12.8
Acushnet	19.3	6.0	7.8	7.5	3.7	4.1
영업이익(YoY %)	(11.7)	(30.2)	18.9	37.1	13.5	6.9
Misto	(57.7)	적전	적지	흑전	65.8	13.8
Acushnet	20.0	3.0	11.3	5.8	4.8	5.2
순이익(YoY %)	46.1	(87.6)	97.8	226.6	13.9	9.4

자료: 미스토홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

표 8. 미스토홀딩스 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2025년
매출액	1,183	1,175	1,049	861	4,269	1,237	1,228	1,088	860	4,414
Misto	243	238	205	232	917	216	216	181	198	811
국내	68	75	66	75	284	73	76	67	78	293
중국	18	20	16	29	82	22	22	16	31	92
미국	86	76	53	51	266	39	30	13	5	87
로열티	17	17	18	15	67	17	17	16	15	65
기타	54	49	53	62	218	65	72	69	69	274
Acushnet	940	938	844	630	3,351	1,022	1,011	908	662	3,603
영업이익	163	140	93	(36)	361	163	182	132	18	495
Misto	6	(3)	(16)	(27)	(40)	2	34	9	25	70
Acushnet	157	143	109	(9)	401	160	148	123	(7)	424
세전이익	163	129	78	(30)	339	191	169	125	37	521
지배주주순이익	72	56	13	(57)	84	82	86	63	44	275
영업이익률(%)	13.8	11.9	8.9	(4.2)	8.5	13.1	14.8	12.1	2.1	11.2
Misto	2.5	(1.1)	(7.8)	(11.9)	(4.4)	1.1	15.8	4.8	12.8	8.7
Acushnet	16.7	15.2	13.0	(1.4)	12.0	15.7	14.6	13.6	(1.1)	11.8
매출액(YoY %)	6.7	2.5	6.0	13.2	6.5	4.6	4.5	3.7	(0.1)	3.4
Misto	4.1	(1.4)	(2.8)	9.5	2.2	(11.1)	(8.9)	(12.0)	(14.4)	(11.6)
국내	(14.9)	(2.5)	4.9	(0.8)	(3.9)	6.8	0.7	0.8	4.2	3.1
중국	5.5	14.3	9.9	21.9	13.9	22.5	12.0	3.3	8.3	11.4
미국	11.9	(16.6)	(18.8)	(6.6)	(7.6)	(54.3)	(60.4)	(75.7)	(90.2)	(67.2)
로열티	(11.2)	(12.6)	(5.2)	(25.7)	(13.9)	1.2	(4.4)	(7.3)	(2.3)	(3.3)
Acushnet	7.4	3.5	8.4	14.7	7.8	8.7	7.9	7.5	5.1	7.5
영업이익(YoY %)	1.8	52.4	0.9	흑전	18.9	(0.4)	29.8	41.2	흑전	37.1
Misto	45.6	흑전	흑전	흑전	흑전	(62.0)	흑전	흑전	흑전	흑전
Acushnet	0.6	3.4	10.7	적지	11.3	2.0	3.4	12.5	적지	5.8
순이익(YoY %)	16.6	흑전	(49.4)	적지	97.8	13.5	53.3	375.1	흑전	226.6

자료: 미스토홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

표 9. 미스토홀딩스 Valuation Table

(십억원)

	2025F	2026F	비고
Misto 영업가치(A)	969	1,178	
Misto 순이익	121	147	
적정 PER(배)	8	8	
Acushnet 지분가치(B)	1,807	1,807	지분 52%에 대한 지분 가치
시가총액	6,950	6,950	
할인율(%)	50	50	
순현금(C)	156	156	연결-Achsunet
적정시가총액(A+B+C)	2,932	3,141	
발행주식수(천주)	53,092	53,092	
적정주가(원)	55,233	59,168	
적정주가II(원)	59,168		12MF 시간가중치 적용
목표주가(원)	60,000		
현재주가(원)	44,450		
상승여력(%)	35.0		

자료: 미래에셋증권 리서치센터

미스토홀딩스 (081660)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,269	4,414	4,541	4,752
매출원가	2,031	2,098	2,335	2,441
매출총이익	2,238	2,316	2,206	2,311
판매비와관리비	1,877	1,821	1,646	1,711
조정영업이익	361	495	561	600
영업이익	361	495	561	600
비영업손익	-22	26	22	30
금융손익	-83	-89	-88	-80
관계기업등 투자손익	62	69	76	83
세전계속사업손익	339	521	583	630
계속사업법인세비용	132	104	117	126
계속사업이익	208	417	467	504
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	208	417	467	504
지배주주	84	275	313	343
비지배주주	124	142	153	161
총포괄이익	425	354	467	504
지배주주	226	199	263	284
비지배주주	199	155	204	220
EBITDA	512	683	762	785
FCF	348	473	323	483
EBITDA 마진율 (%)	12.0	15.5	16.8	16.5
영업이익률 (%)	8.5	11.2	12.4	12.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.0	6.2	6.9	7.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,462	2,515	2,858	3,284
현금 및 현금성자산	683	663	903	1,199
매출채권 및 기타채권	531	530	597	667
재고자산	1,019	1,017	1,047	1,095
기타유동자산	229	305	311	323
비유동자산	3,074	3,012	3,070	2,998
관계기업투자등	196	196	201	211
유형자산	799	848	909	836
무형자산	1,973	1,891	1,879	1,867
자산총계	5,536	5,527	5,928	6,281
유동부채	1,234	1,158	1,281	1,320
매입채무 및 기타채무	324	324	333	349
단기금융부채	475	407	508	511
기타유동부채	435	427	440	460
비유동부채	1,566	1,688	1,597	1,512
장기금융부채	1,245	1,373	1,273	1,173
기타비유동부채	321	315	324	339
부채총계	2,800	2,845	2,878	2,831
지배주주지분	2,005	1,989	2,204	2,442
자본금	61	61	61	61
자본잉여금	71	95	95	95
이익잉여금	1,621	1,797	2,012	2,251
비지배주주지분	731	693	846	1,008
자본총계	2,736	2,682	3,050	3,450

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	494	632	523	533
당기순이익	208	417	467	504
비현금수익비용가감	357	287	202	181
유형자산감가상각비	107	126	139	123
무형자산상각비	44	63	62	62
기타	206	98	1	-4
영업활동으로인한자산및부채의변동	24	-14	-69	-74
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-48	2	-66	-69
재고자산 감소(증가)	109	-16	-29	-49
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	27	-17	9	14
법인세납부	-127	-106	-117	-126
투자활동으로 인한 현금흐름	-194	-292	-256	-108
유형자산처분(취득)	-146	-159	-200	-50
무형자산감소(증가)	-6	-24	-50	-50
장단기금융자산의 감소(증가)	-45	0	-3	-5
기타투자활동	3	-109	-3	-3
재무활동으로 인한 현금흐름	-254	-353	-411	-493
장단기금융부채의 증가(감소)	226	47	2	-97
자본의 증가(감소)	14	25	0	0
배당금의 지급	-102	-129	-99	-104
기타재무활동	-392	-296	-314	-292
현금의 증가	98	-20	240	297
기초현금	586	683	663	903
기말현금	683	663	903	1,199

자료: 미스토홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

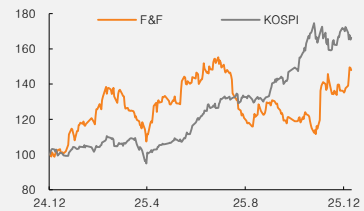
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	28.8	9.7	8.5	7.8
P/CF (x)	4.3	3.8	4.0	3.9
P/B (x)	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	8.0	6.3	5.5	5.1
EPS (원)	1,398	4,577	5,216	5,706
CFPS (원)	9,366	11,717	11,135	11,395
BPS (원)	34,646	37,394	40,968	44,944
DPS (원)	1,200	1,840	1,950	2,050
배당성향 (%)	82.5	35.8	33.2	31.9
배당수익률 (%)	3.0	4.2	4.4	4.7
매출액증가율 (%)	6.5	3.4	2.9	4.6
EBITDA증가율 (%)	17.3	33.5	11.6	3.0
조정영업이익증가율 (%)	18.9	37.1	13.5	6.9
EPS증가율 (%)	99.4	227.4	14.0	9.4
매출채권 회전율 (회)	9.1	8.7	8.4	7.8
재고자산 회전율 (회)	4.1	4.3	4.4	4.4
매입채무 회전율 (회)	7.3	7.0	7.7	7.8
ROA (%)	4.0	7.5	8.2	8.3
ROE (%)	4.3	13.8	15.0	14.8
ROIC (%)	6.2	10.9	12.0	12.7
부채비율 (%)	102.3	106.1	94.4	82.1
유동비율 (%)	199.6	217.3	223.1	248.9
순차입금/자기자본 (%)	34.2	34.9	22.8	8.6
조정영업이익/금융비용 (x)	3.5	4.7	5.2	5.8

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	100,000원
현재주가(25/12/19)	78,800원
상승여력	26.9%

영업이익(25F,십억원)	473
Consensus 영업이익(25F,십억원)	470
EPS 성장률(25F,%)	2.9
MKT EPS 성장률(25F,%)	33.0
P/E(25F,x)	8.1
MKT P/E(25F,x)	13.8
KOSPI	4,020.55
시가총액(십억원)	3,019
발행주식수(백만주)	38
유동주식비율(%)	35.0
외국인 보유비중(%)	10.8
베타(12M) 일간수익률	0.21
52주 최저가(원)	53,600
52주 최고가(원)	82,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	7.2	-2.6	45.9
상대주가	4.8	-27.9	-11.6



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

F&F

테일러메이드, 끝이 보인다

4Q25 Preview: 날씨야 고맙다

F&F의 4Q25 실적은 매출액 5,697억원(YoY +4%), 영업이익 1,371억원(YoY +14%)으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 4분기는 아웃도어 브랜드 디스커버리의 실적 기여가 큰 시기이다. 디스커버리는 그간 브랜드력 약화로 인해 매출 하락 폭이 컸으나, 예년보다 추운 날씨에 비롯해 하락 폭이 상당 부분 완화될 전망이다(3Q25 YTD -20%→4Q25F -9% 추정).

디스커버리 뿐 아니라 MLB와 중국 사업 전반 사측 제시 가이드스에 충실히 부합 중이다. 특히 중국이 직전 분기 YoY +14% 성장해 호실적을 견인하였는데, 금번 분기도 유사한 수준의 성장이 지속되는 중으로 파악된다.

디스커버리 축소 영향이 정점을 지나면서 수익성도 회복 구간에 진입할 전망이다. 동사 영업이익률은 디스커버리 하락 전환 시점과 유사하게 3Q23부터 위축되었으나, 직전 분기 9개 분기만에 개선되었다. 고마진 수출 믹스 효과가 컸다고 추정한다. 4Q25 수출 호조와 더불어 디스커버리 하락폭이 완화되며 마진 레버리지 지속될 것으로 기대한다.

테일러메이드, 매각도 인수도 긍정적

언론 보도에 따르면 테일러메이드는 원매자가 경영권 매각 본입찰에서 4조원대 중반을 제시했다고 알려진다. F&F는 테일러메이드 초기 투자부터 인수를 염두에 두었고, 언급되고 있는 가격 4조원 중반은 납득할 수 있는 수준이기에 인수 가능성이 존재한다고 판단된다(아쿠시네트 시가총액 7조원). F&F가 조달해야하는 현금은 2.5조 원 내외로 추정하는데, 전액 차입을 가정해도 인수 효과가 더 크다(테일러메이드 24년 EBITDA 3,200억원, 연간 차입금 1,000억원대 예상).

인수하지 않고 매각해도 당연히 긍정적이다. F&F는 SPC에 매자닌 2천억원, 에퀴티 3,500억원을 투자했다. 매각할 경우 2조원 가까운 현금이 확보될 수 있다.

우선협상대상자가 선정되면 F&F의 인수 여부도 근시일 내 확정된다. 인수를 가정하고 미스토홀딩스와 동일한 밸류에이션 적용하면(아쿠시네트 지분가치+미스토홀딩스 영업가치) 동사의 기업가치는 4.5조원 수준이다(테일러메이드 지분가치: 4.4조원*에퀴티 지분율 58%*할인 50%=1.3조원 추산).

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	1,978	1,896	1,928	2,030	2,144
영업이익 (십억원)	552	451	473	499	532
영업이익률 (%)	27.9	23.8	24.5	24.6	24.8
순이익 (십억원)	425	360	371	392	419
EPS (원)	11,096	9,408	9,682	10,239	10,941
ROE (%)	38.4	25.3	21.7	19.4	17.9
P/E (배)	8.0	5.8	8.1	7.7	7.2
P/B (배)	2.6	1.3	1.6	1.4	1.2
배당수익률 (%)	1.9	3.1	2.5	2.7	2.8

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

표 10. F&F 연간 실적 전망

(십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,809	1,978	1,896	1,928	2,030	2,144
국내	1,616	1,715	1,556	1,643	1,693	1,764
MLB	992	1,071	932	1,106	1,166	1,220
MLB Kids	110	115	104	100	104	107
Discovery	491	465	432	364	347	356
기타	19	40	50	50	54	58
해외	632	891	933	1,028	1,108	1,184
홍콩	51	78	75	73	76	78
상해	581	813	858	954	1,033	1,105
영업이익	525	552	451	473	499	532
세전이익	605	555	477	491	520	555
순이익	443	425	356	366	388	414
영업이익률(%)	29.0	27.9	23.8	24.5	24.6	24.8
매출액 (YoY %)	21.4	9.4	(4.2)	1.7	5.3	5.6
국내	14.1	6.1	(9.3)	5.6	3.0	4.2
MLB	12.2	7.9	(12.9)	18.6	5.4	4.6
MLB Kids	24.8	4.9	(10.1)	(3.3)	3.6	2.9
Discovery	12.0	(5.4)	(7.0)	(15.8)	(4.7)	2.8
기타						
해외	48.2	41.0	4.7	10.2	7.8	6.8
홍콩	20.4	52.8	(3.3)	(2.2)	3.0	3.6
상해	51.6	40.0	5.5	11.2	8.2	7.1
영업이익 (YoY %)	23.5	5.1	(18.3)	4.9	5.5	6.6
순이익 (YoY %)	41.5	(4.0)	(16.2)	2.9	5.8	6.8

자료: F&F, 미래에셋증권 리서치센터

표 11. F&F 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2025년
매출액	507	391	451	547	1,896	506	379	474	570	1,928
국내	398	286	426	446	1,556	398	314	491	440	1,643
MLB	235	162	315	220	932	267	210	398	232	1,106
MLB Kids	31	20	27	26	104	26	21	26	27	100
Discovery	107	87	63	176	432	88	66	50	159	364
기타	26	17	22	24	88	17	17	17	22	73
해외	261	172	266	235	933	279	186	301	261	1,028
홍콩	22	17	16	20	75	21	16	17	20	73
상해	239	155	250	214	858	259	171	284	241	954
영업이익	130	92	108	120	451	124	84	128	137	473
세전이익	128	98	110	141	477	111	86	135	159	491
순이익	96	74	80	106	356	83	63	101	120	366
영업이익률(%)	25.7	23.5	24.0	22.0	23.8	24.4	22.2	27.0	24.1	24.5
매출액 (YoY %)	1.9	(3.5)	(8.5)	(6.2)	(4.2)	(0.3)	(3.2)	5.2	4.2	1.7
국내	(2.3)	(12.3)	(11.4)	(11.0)	(9.3)	(0.1)	9.9	15.2	(1.3)	5.6
MLB	(7.8)	(19.7)	(12.6)	(13.1)	(12.9)	13.5	29.1	26.5	5.1	18.6
MLB Kids	5.2	(13.9)	(12.6)	(18.9)	(10.1)	(14.4)	7.6	(5.9)	4.1	(3.3)
Discovery	(3.9)	(1.0)	(10.6)	(10.2)	(7.0)	(17.3)	(23.9)	(19.8)	(9.4)	(15.8)
기타										
해외	15.0	7.8	(4.6)	3.8	4.7	6.9	8.6	13.2	11.5	10.2
홍콩	15.1	(10.6)	(13.8)	(4.5)	(3.3)	(6.8)	(7.5)	8.6	(1.1)	(2.2)
상해	14.9	10.3	(4.0)	4.7	5.5	8.2	10.4	13.5	12.7	11.2
영업이익 (YoY %)	(12.5)	(16.9)	(27.1)	(16.4)	(18.3)	(5.1)	(8.5)	18.2	13.9	4.9
순이익 (YoY %)	(19.0)	(15.4)	(33.0)	6.2	(16.2)	(14.3)	(15.3)	26.2	13.7	2.9

자료: F&F, 미래에셋증권 리서치센터

표 12. F&F 중국 매출 추정

(억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
중국 매출액	2,390	1,545	2,502	2,142	2,585	1,707	2,839	2,413	8,579	9,544	10,326
YoY %	14.9	10.3	(4.0)	4.2	8.2	10.4	13.5	12.7	5.5	11.2	8.2
MLB	2,390	1,545	2,502	2,133	2,577	1,692	2,809	2,358	8,570	9,436	10,029
YoY %	14.9	10.3	(4.0)	4.2	7.8	9.5	12.3	10.5	5.4	10.1	6.3
온라인	239	216	150	428	284	290	199	505	1034	1278	1519
YoY %	14.9	(3.5)	0.1	23.1	19.0	34.1	32.4	17.8	11.2	23.6	18.9
오프라인	2,151	1,329	2,351	1,705	2,293	1,402	2,611	1,853	7,536	8,158	8,510
YoY %	14.9	12.9	(4.3)	0.3	6.6	5.5	11.0	8.7	4.6	8.3	4.3
매장 수(개)	1,128	1,118	1,121	1,118	1,109	1,090	1,078	1,073	1118	1073	1063
디스커버리				9	8	15	30	56	9	108	297
YoY %								517.0		1,100.0	174.7
매장 수(개)				5	6	12	21	25	5	25	55

자료: F&F, 미래에셋증권 리서치센터

표 13. F&F Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	10,069	
Target PER(배)	10	
적정 주가	100,694	
목표 주가	100,000	
현재 주가	78,800	
상승 여력(%)	26.9	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

F&F (383220)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,896	1,928	2,030	2,144
매출원가	649	646	675	706
매출총이익	1,247	1,282	1,355	1,438
판매비와관리비	796	810	855	906
조정영업이익	451	473	499	532
영업이익	451	473	499	532
비영업손익	26	18	21	23
금융손익	-5	-8	-3	0
관계기업등 투자손익	28	18	18	19
세전계속사업손익	477	491	520	555
계속사업법인세비용	121	125	132	141
계속사업이익	356	366	388	414
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	356	366	388	414
지배주주	360	371	392	419
비지배주주	-4	-5	-5	-5
총포괄이익	370	356	388	414
지배주주	370	361	393	419
비지배주주	0	-5	-5	-6
EBITDA	552	564	578	603
FCF	-36	386	386	401
EBITDA 마진율 (%)	29.1	29.3	28.5	28.1
영업이익률 (%)	23.8	24.5	24.6	24.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	19.0	19.2	19.3	19.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	637	804	1,082	1,371
현금 및 현금성자산	120	265	500	739
매출채권 및 기타채권	153	160	168	177
재고자산	325	339	373	410
기타유동자산	39	40	41	45
비유동자산	1,649	1,662	1,702	1,757
관계기업투자등	652	680	716	756
유형자산	501	436	412	397
무형자산	214	218	228	237
자산총계	2,286	2,466	2,785	3,128
유동부채	522	425	429	435
매입채무 및 기타채무	145	151	156	162
단기금융부채	204	93	96	99
기타유동부채	173	181	177	174
비유동부채	186	172	174	176
장기금융부채	157	142	142	142
기타비유동부채	29	30	32	34
부채총계	709	597	603	611
지배주주지분	1,562	1,860	2,177	2,518
자본금	4	4	4	4
자본잉여금	318	318	318	318
이익잉여금	1,283	1,590	1,907	2,247
비지배주주지분	15	9	4	-1
자본총계	1,577	1,869	2,181	2,517

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	399	438	426	441
당기순이익	356	366	388	414
비현금수익비용가감	202	234	214	212
유형자산감가상각비	79	77	64	55
무형자산상각비	23	15	15	16
기타	100	142	135	141
영업활동으로인한자산및부채의변동	-24	-7	-40	-45
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-10	-18	-7	-8
재고자산 감소(증가)	30	-33	-34	-37
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-23	-2	3	3
법인세납부	-142	-147	-132	-141
투자활동으로 인한 현금흐름	-453	-53	-37	-38
유형자산처분(취득)	-435	-53	-40	-40
무형자산감소(증가)	-64	-26	-25	-25
장단기금융자산의 감소(증가)	15	0	0	0
기타투자활동	31	26	28	27
재무활동으로 인한 현금흐름	-45	-227	-148	-131
장단기금융부채의 증가(감소)	102	-126	3	4
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-65	-64	-75	-79
기타재무활동	-82	-37	-76	-56
현금의 증가	-100	145	234	240
기초현금	220	120	265	500
기말현금	120	265	500	739

자료: F&F, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

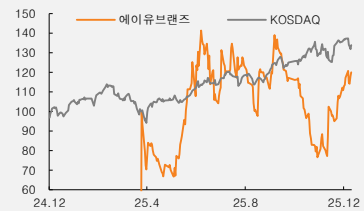
	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	5.8	8.1	7.7	7.2
P/CF (x)	3.7	5.0	5.0	4.8
P/B (x)	1.3	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA (x)	4.2	5.3	4.8	4.2
EPS (원)	9,408	9,682	10,239	10,941
CFPS (원)	14,576	15,676	15,701	16,346
BPS (원)	42,153	49,928	58,213	67,099
DPS (원)	1,700	2,000	2,100	2,200
배당성향 (%)	17.9	20.5	20.3	19.9
배당수익률 (%)	3.1	3.1	3.3	3.5
매출액증가율 (%)	-4.2	1.7	5.3	5.6
EBITDA증가율 (%)	-11.8	2.2	2.4	4.4
조정영업이익증가율 (%)	-18.3	4.9	5.5	6.6
EPS증가율 (%)	-15.2	2.9	5.8	6.9
매출채권 회전율 (회)	15.0	14.1	14.2	14.2
재고자산 회전율 (회)	5.7	5.8	5.7	5.5
매입채무 회전율 (회)	6.6	6.2	6.2	6.3
ROA (%)	16.6	15.4	14.8	14.0
ROE (%)	25.3	21.7	19.4	17.9
ROIC (%)	37.1	32.0	34.1	34.9
부채비율 (%)	44.9	31.9	27.7	24.3
유동비율 (%)	122.0	189.4	252.1	315.1
순차입금/자기자본 (%)	14.9	-2.0	-12.3	-20.1
조정영업이익/금융비용 (x)	38.1	45.2	60.1	63.1

Not Rated

목표주가	-
현재주가(25/12/19)	21,650원
상승여력	-

영업이익(25F,십억원)	-
Consensus 영업이익(25F,십억원)	-
EPS 성장률(25F,%)	-
MKT EPS 성장률(25F,%)	-
P/E(25F,x)	-
MKT P/E(25F,x)	-
KOSDAQ	915.27
시가총액(십억원)	307
발행주식수(백만주)	14
유동주식비율(%)	39.0
외국인 보유비중(%)	1.3
베타(12M) 일간수익률	0.58
52주 최저가(원)	12,040
52주 최고가(원)	25,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	55.4	-10.5	0.0
상대주가	48.0	-23.5	0.0



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

481070 · 섬유·의복

에이유브랜즈

외국인들이 정말 좋아하는 브랜드

K-패션 브랜드로 해외 수요가 매출의 60% 이상

에이유브랜즈는 락피쉬 웨더웨어 브랜드를 주력으로 전개하고 있다. 국내에서 무신사, 29cm 등 주요 온라인 플랫폼 위주로 판매되고 있으며, 2~30대 여성층에서 높은 인지도를 확보하고 있다(12월 현재 겨울화 랭킹 최상위권).

국내에서 쌓은 브랜드력이 해외로 확산되는 모습이다. 주요 플랫폼에서의 높은 인지도와 K-팝 아이돌/인플루언서 협찬 중심의 마케팅이 한국 문화에 관심이 높은 외국인 수요를 자극하는 것으로 파악된다.

해외 인지도는 방한 외국인 관광객 매출에서 확인된다. 동사는 한남, 성수, 명동, 압구정 등 핵심 관광상권에서 플래그십 매장을 전개하고 있으며, 외국인 매출이 매장 매출의 90%, 전사 매출의 30% 이상을 구성하고 있다. 해외 수출까지 합산하면 해외 수요가 매출의 60% 이상이다.

레인부츠만 하는 회사 아닙니다

락피쉬 웨더웨어는 여름 레인부츠, 겨울 부츠 등 계절감 강한 잡화 아이템을 메인으로 한다. 여름 시즌 레인부츠 인기가 높았기 때문에 여름 계절성이 강할 것으로 여겨지나, 겨울 부츠와 사계절용 메리제인/스니커즈 등 성장이 강하게 나타나면서 빠르게 다각화되는 중이다(YTD 매출 비중: 스니커즈/의류 33%, 레인부츠 20%, 메리제인 17%, 겨울화 8%). 특히 외국인 수요가 사계절화인 메리제인/스니커즈에 집중되는 것으로 파악된다. 제품 다각화와 계절성 완화 측면에서도 긍정적이다.

중국 진출 성공 가능성 높음

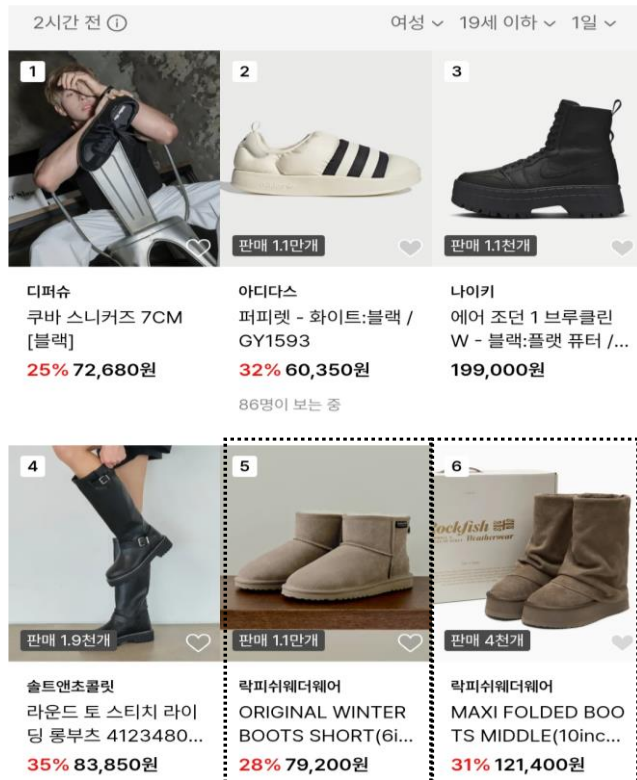
동사는 일본, 홍콩, 대만, 중국 등 해외 진출해 있으며, 특히 중국은 올해 진출 원년이다. 3Q25 중 주요 도시에 7개(심천/베이징/상해/항저우/청두) 매장 출점했으며 연내 추가 출점도 예정되어 있다. 사측 목표는 향후 3년 매장 50개, 누적 매출 1,500억원이다.

성공 가능성은 높게 평가한다. 외국인 인바운드 매출을 통해 이미 해외 수요가 확인되었기 때문이다. 인바운드 매출의 50%가 중국인으로 구성되어 있다. 중화권 인지도가 특히 높은 것으로 판단된다. 현재 중국 현지 매장 매출은 월 2억원 수준으로 파악된다. 캐주얼 의류 브랜드 기준 상위 브랜드 수준이다.

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액 (십억원)	0	0	19	42	45
영업이익 (십억원)	0	0	6	16	12
영업이익률 (%)	-	-	31.6	38.1	26.7
순이익 (십억원)	0	0	5	13	10
EPS (원)	-	-	460	1,034	807
ROE (%)	-	-	128.0	92.9	38.5
P/E (배)	-	-	0.0	0.0	0.0
P/B (배)	-	-	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-

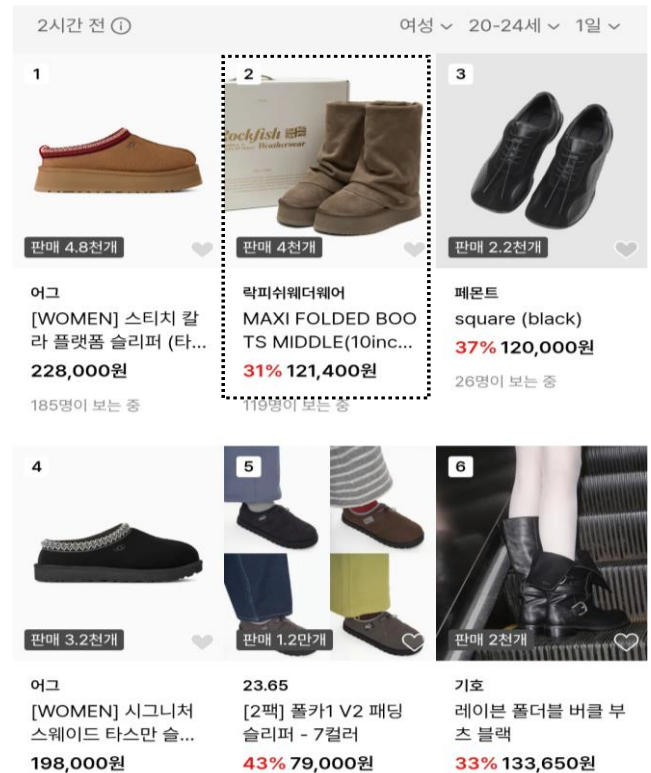
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 에이유브랜즈, 미래에셋증권 리서치센터

그림 56. 무신사 19세 이하 여성 신발 순위



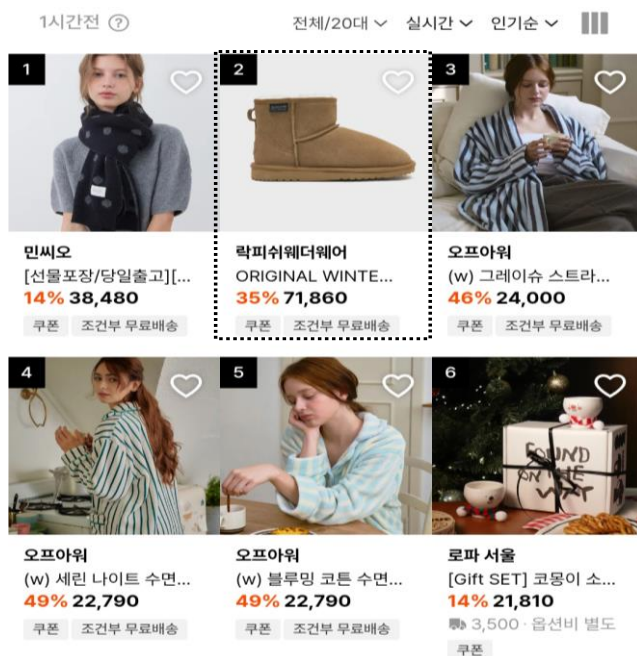
자료: 미래셋증권 리서치센터

그림 57. 무신사 20~24세 여성 신발 순위



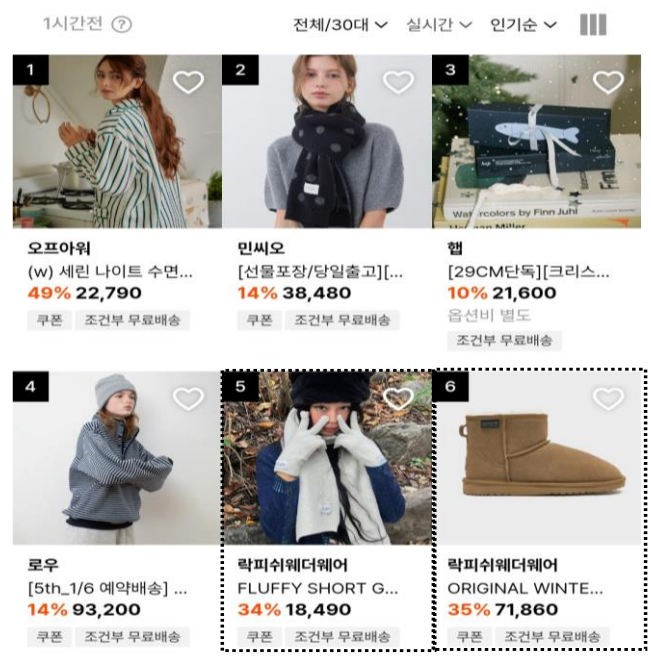
자료: 미래셋증권 리서치센터

그림 58. 29cm 20대 여성 신발 순위



자료: 미래셋증권 리서치센터

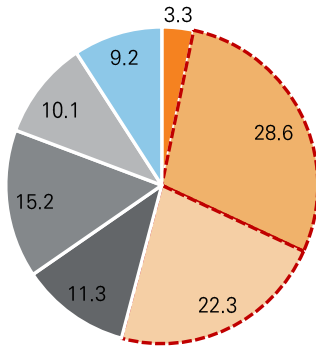
그림 59. 29cm 30대 여성 신발 순위



자료: 미래셋증권 리서치센터

그림 60. 에이유브랜즈 채널별 매출 비중(YTD): 높은 해외 수요 확인

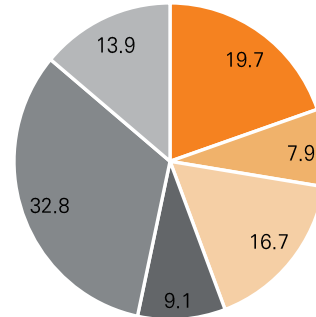
직영(내국인) 직영(외국인) 수출 자사몰 무신사 29cm 기타



자료: 에이유브랜즈, 미래에셋증권 리서치센터

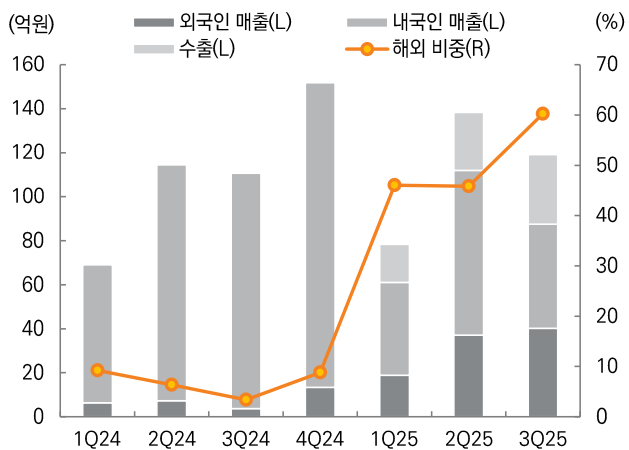
그림 61. 에이유브랜즈 제품별 매출 비중(YTD): 제품 포트폴리오 다각화 확인

레인부츠 겨울화 메리제인 잡화 스니커즈/의류 자회사



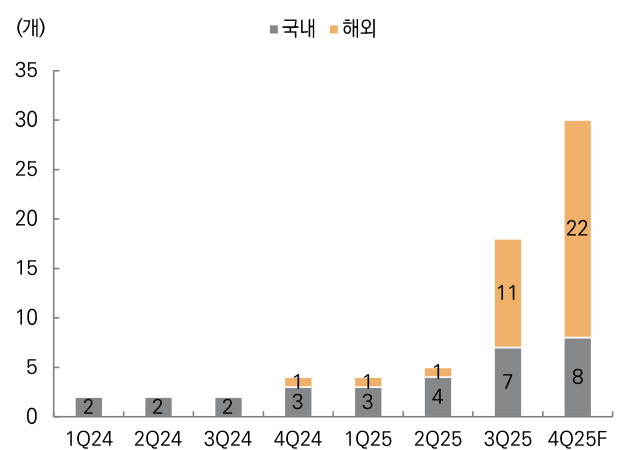
자료: 에이유브랜즈, 미래에셋증권 리서치센터

그림 62. 에이유브랜즈 외국인 매출 비중 추이



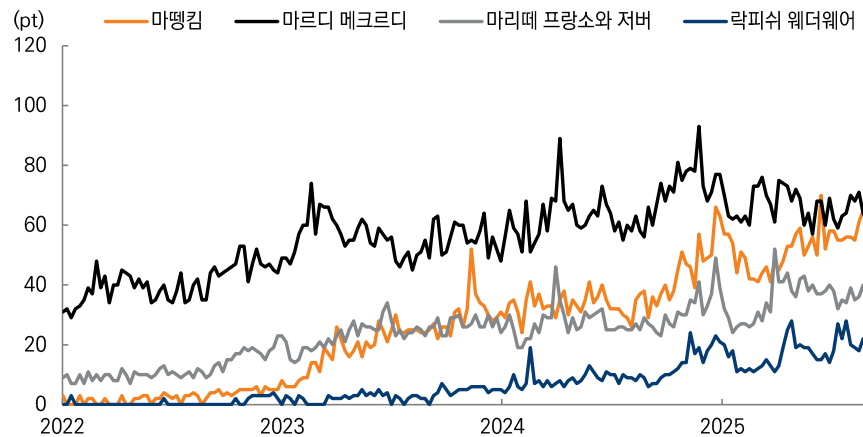
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 63. 에이유브랜즈 오프라인 매장 출점 계획



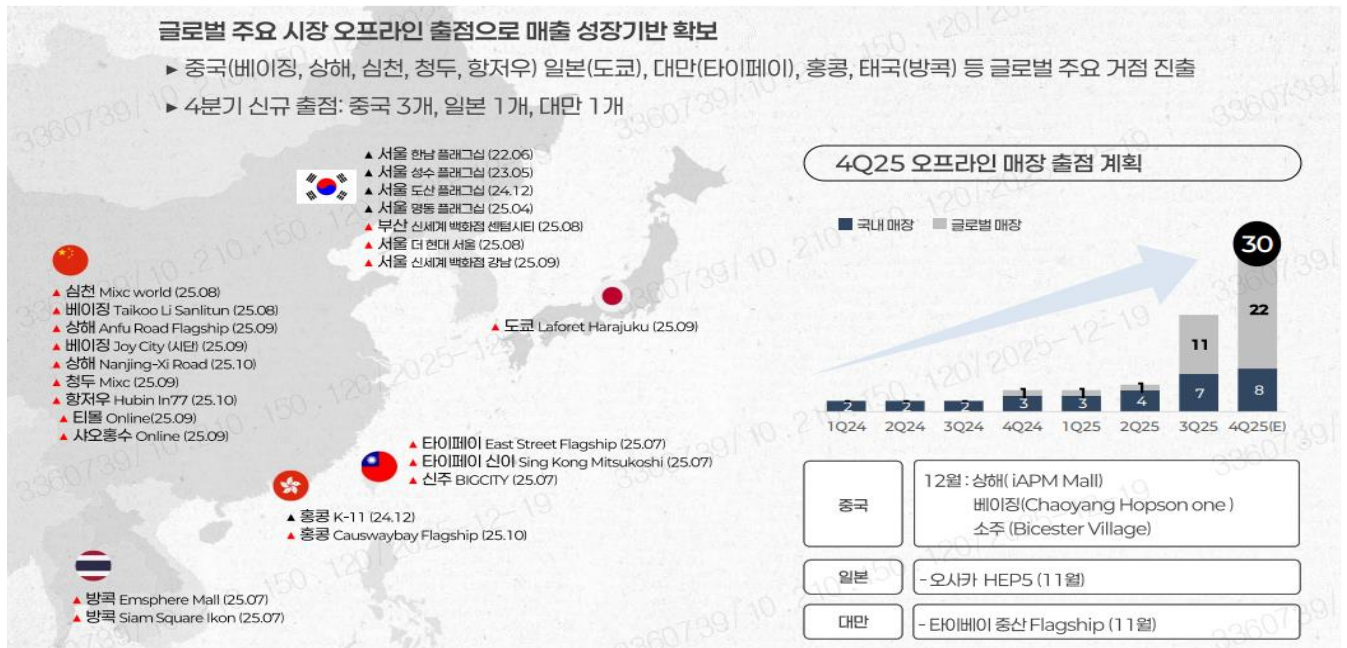
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 64. 주요 K-패션 브랜드 구글 트렌드



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 65. 에이유브랜즈 매장 현황(3Q25)



자료: 에이유브랜즈, 미래에셋증권 리서치센터

그림 66. 에이유브랜즈 상해 난징시루 플래그십 스토어



자료: 에이유브랜즈, 미래에셋증권 리서치센터

에이유브랜즈 (481070)

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 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
영업활동으로 인한 현금흐름	0	1	16	8
당기순이익	0	5	13	10
비현금수익비용가감	0	2	4	4
유형자산감가상각비	0	0	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	0	2	3	3
영업활동으로인한자산및부채의변동	0	-6	0	-3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	0	-6	3	-3
재고자산 감소(증가)	0	-1	-2	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	1	1	0
법인세납부	0	0	-2	-4
투자활동으로 인한 현금흐름	0	-1	-1	-13
유형자산처분(취득)	0	0	-1	-5
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	-1	0	-1
기타투자활동	0	0	0	-7
재무활동으로 인한 현금흐름	0	1	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	0	1	0	6
자본의 증가(감소)	0	3	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	0	-3	0	-6
현금의 증가	0	0	15	-5
기초현금	0	0	0	15
기말현금	0	0	15	10

자료: 에이유브랜즈, 미래에셋증권 리서치센터

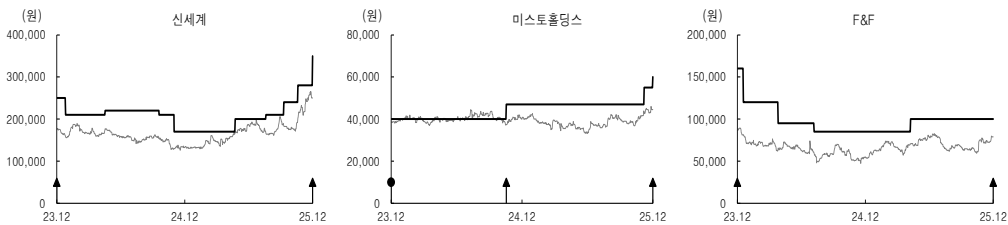
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	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

투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
신세계 (004170)					2025.12.22	매수	60,000	-	-
2025.12.22	매수	350,000	-	-	2025.11.28	매수	55,000	-19.67	-16.27
2025.11.10	매수	280,000	-16.15	-5.18	2025.11.08	1년 경과 이후	47,000	-12.17	-6.49
2025.10.01	매수	240,000	-25.83	-20.00	2024.11.08	매수	47,000	-18.65	-9.26
2025.08.11	매수	210,000	-16.36	-2.14	2024.05.30	1년 경과 이후	40,000	1.90	11.13
2025.05.15	매수	200,000	-10.14	-1.10	2023.05.30	중립	40,000	-2.95	4.75
2024.11.22	매수	170,000	-16.74	1.59	F&F (383220)				
2024.10.10	매수	210,000	-31.43	-26.33	2025.04.30	매수	100,000	-	-
2024.05.09	매수	220,000	-28.54	-19.64	2024.07.29	매수	85,000	-28.56	-13.18
2024.01.17	매수	210,000	-19.08	-9.76	2024.04.17	매수	95,000	-31.57	-22.11
2023.10.18	매수	250,000	-31.42	-28.60	2024.01.09	매수	120,000	-41.03	-33.08
미스트홀딩스 (081660)					2023.07.31	매수	160,000	-39.07	-25.63

* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자 의견 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 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 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 Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 신세계 올(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.