

신세계 (004170)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

320,000

상향

현재주가

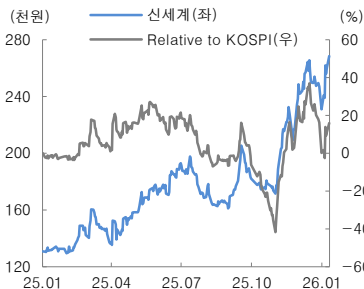
268,500

(26.01.12)

유통업종

KOSPI	4624.79
시가총액	2,590십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	48십억원
52주 최고/최저	268,500원 / 129,400원
120일 평균거래대금	108억원
외국인지분율	15.50%
주요주주	정유경 외 2 인 29.17% 국민연금공단 13.42%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.5	51.3	44.7	104.5
상대수익률	-5.9	18.1	-0.7	11.2



2026년 전계열사 실적 모두 좋다

- 백화점, 면세점 등 주요 사업부 실적 대폭 개선
- 부진했던 패션 자회사도 실적 턴어라운드
- 동사는 경기 회복, 인바운드 증가에 최적 포트폴리오 보유

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 320,000원으로 23% 상향

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 320,000원(2026년 예상 P/E 13배)으로 상향. 목표주가 상향은 예상보다 양호한 백화점 업황을 고려하여 26년 실적을 상향 조정한데 따름

4분기 백화점 기준점 성장률이 관리 기준 14%를 기록하며 코로나 이후 최고 성장률을 기록. 이러한 흐름은 26년 1월에도 지속되고 있는 것으로 파악. 26년은 백화점 경기 호조가 이어지는 가운데 본점 리뉴얼이 모두 완료됨에 따라 외국인 매출 비중이 더 가파르게 상승할 것으로 전망. 자회사 실적도 동반 개선되며 내수와 인바운드 양측으로 다시 한번 크게 성장하는 한해가 될 전망

4Q25 Preview: 모든 사업부가 turn around

연결 기준 총매출액과 영업이익은 각각 3조 4,561원(+8%, yoy), 1,751억원(+68.3%, yoy)으로 전망 **[백화점]** 4분기 백화점 기준점 성장률은 8~9% 수준으로 3분기 LSD*에서 대폭 상승. 4분기 소비는 주식 시장 호황 등 자산 효과에 따른 양호한 소비 심리가 바탕을 이루는 가운데 대부분의 카테고리에서 매출이 (+) 성장. 특히 고마진 국내 패션 매출이 약 6% 성장하면서 감가상각비 부담에도 불구하고 백화점 영업이익 대폭 증가한 것으로 추정. 12월에 본점 공사가 마무리되며 추가 오픈하면서 외국인 매출 비중도 3분기 5.1%에서 4분기에 5.7%로 상승 **[신세계DF]** FIT 매출 증가와 공항점 정규 매장 면적 확대로 4분기 면세점 일매출액이 두 자릿 수 성장 지속. 공항 정규 매장 오픈과 객수 증가로 임차료 부담 가중에도 불구하고 부산점 폐점 등 구조조정 효과가 지속되며 영업이익은 3분기 보다 개선된 소폭 적자에 그친 것으로 파악됨 **[SI]** 신세계인터는 국내 패션 소비 경기 회복과 전년도 실적 부진에 따른 기저 영향으로 영업이익 70억원으로 yoy +70억원 증가한 것으로 전망

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	3Q25	직전추정	당사추정	4Q25(F)			1Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	1,821	1,636	1,939	1,844	1.2	12.7	1,941	1,793	7.6	-2.7
영업이익	104	100	163	175	68.3	75.0	162	134	1.5	-23.0
순이익	-53	35	86	15	흑전	-58.7	29	63	10.1	335.5

자료: 신세계, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
순매출액	6,357	6,570	6,840	7,060	7,575
영업이익	640	477	482	564	613
세전순이익	453	195	140	402	436
총당기순이익	312	187	105	301	327
지배지분순이익	225	108	105	241	262
EPS	22,865	10,948	10,854	24,986	27,153
PER	7.7	12.1	22.6	9.8	9.0
BPS	427,477	433,221	458,916	497,128	542,789
PBR	0.4	0.3	0.6	0.5	0.5
ROE	5.4	2.5	2.4	5.2	5.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출. 자료: 신세계, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
순매출액	6,934	7,658	6,840	7,060	-1.4	3.8
영업이익	469	511	482	564	2.8	9.4
지배지분순이익	108	206	105	241	-2.8	16.9
영업이익률	6.8	7.1	7	8		
순이익률	2.9	3.6	1.5	4.3		

자료: 신세계, 대신증권 Research Center

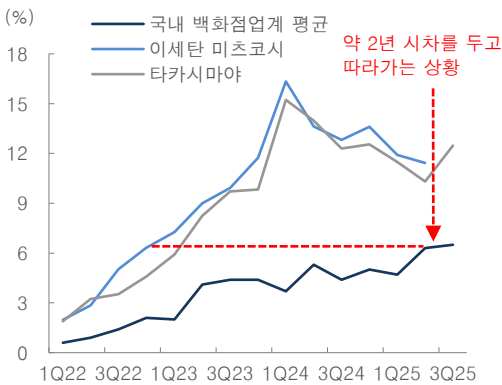
표 1. 신세계 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2024				2025F				2024	2025F	2026F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
총매출액	2,819	2,782	2,709	3,187	2,878	3,329	2,814	3,456	11,497	12,044	12,296
신세계	1,801	1,746	1,688	2,008	2,448	2,338	2,397	2,185	7,243	7,435	7,666
신세계DF	561	563	570	555	562	562	562	562	2,256	2,414	2,583
신세계인터	309	321	296	382	304	309	310	411	1,309	1,334	1,195
센트럴시티	89	95	94	97	89	96	98	102	375	385	404
영업이익	163	118	93	104	132	75	100	175	477	482	564
신세계	114	82	88	122	108	79	84	132	406	402	449
신세계DF	7	9	-16	-36	-2	-2	-6	-1	-36	-10	-2
신세계인터	11	13	2	0	5	-2	-2	7	27	7	40
센트럴시티	26	11	26	23	22	10	28	25	86	85	100
영업이익률	5.8	4.2	3.4	3.3	4.6	2.3	3.5	5.1	4.2	4.0	4.6
YoY											
총매출액	5.4	1.8	4.0	2.1	2.1	19.6	3.9	8.3	3.3	4.8	2.1
영업이익	7.0	-21.5	-29.4	-48.5	-18.8	-35.9	7.3	68.3	-25.0	0.5	16.9

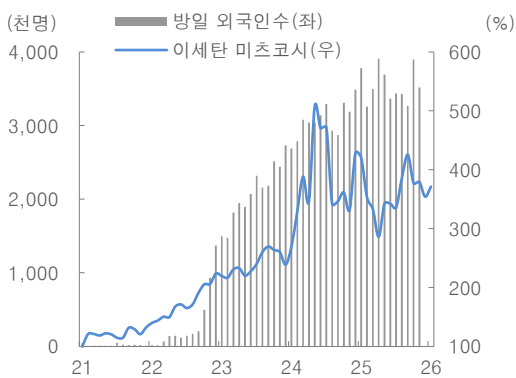
주: K-IFRS 연결기준
자료: 신세계, 대신증권 Research Center

그림 1. 한국과 일본의 백화점의 외국인 매출 비중



자료: 각사, 대신증권 Research Center

그림 2. 이세탄 미츠코시 백화점 주가 추이



자료: 이세탄 미츠코시, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

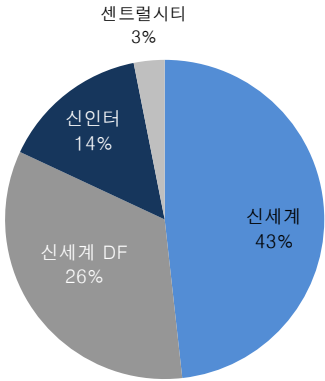
- 2018년 6월부터 인천공항 사업자로 선정, 면세시장 점유율 확대해 나가고 있음
- 연결 자회사로 백화점 동대구점, 신세계인터내셔널, 센트럴시티 등이 있음
- 자산 15조 718억원, 부채 8조 6,971억원, 자본 6조 3,747억원
- 발행주식 수: 9,845,181주

주가 변동요인

- 달러 대비 위안화 환율
- 중국 소비자 심리 지수

주: 자산 규모는 2024년 12월 말 기준
자료: 신세계, 대신증권 Research Center

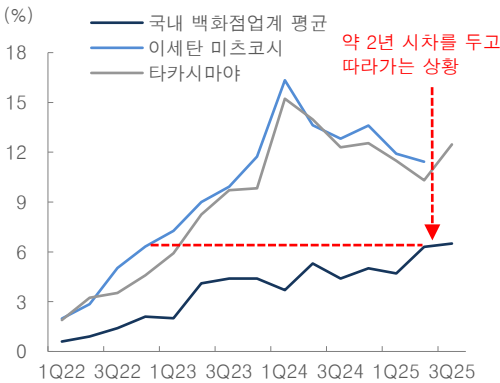
매출 비중 추이



주: 2024년 말 기준
자료: 신세계, 대신증권 Research Center

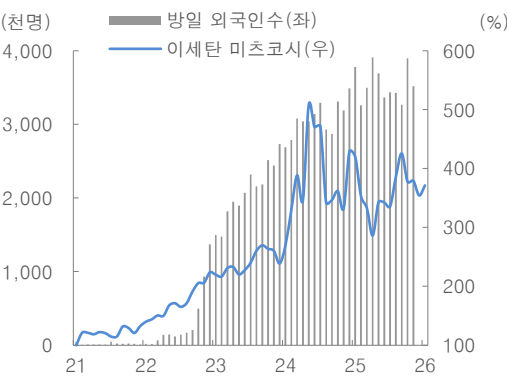
2. Earnings Driver

한국과 일본의 백화점의 외국인 매출 비중



자료: 각사, 대신증권 Research Center

이세탄 미츠코시 백화점 주가 추이



자료: 이세탄 미츠코시, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	6,357	6,570	6,840	7,060	7,575
매출원가	2,502	2,518	2,694	2,869	3,051
매출총이익	3,855	4,053	4,146	4,191	4,524
판매비와관리비	3,215	3,576	3,664	3,627	3,910
영업이익	640	477	482	564	613
영업이익률	10.1	7.3	7.0	8.0	8.1
EBITDA	1,137	958	957	1,039	1,074
영업외손익	-187	-282	-342	-162	-177
관계기업손익	-7	-12	-12	-12	-12
금융수익	140	143	136	140	140
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-231	-301	-246	-249	-254
외환관련손실	27	56	16	16	16
기타	-88	-113	-220	-40	-50
법인세비용차감전순이익	453	195	140	402	436
법인세비용	-141	-8	-35	-100	-109
계속사업순이익	312	187	105	301	327
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	312	187	105	301	327
당기순이익률	4.9	2.8	1.5	4.3	4.3
비지배자분순이익	87	79	0	60	65
지배자분순이익	225	108	105	241	262
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	7	7	4	6
포괄순이익	289	255	177	341	388
비지배자분포괄이익	84	76	0	68	78
지배자분포괄이익	205	180	177	273	310

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	22,865	10,948	10,854	24,986	27,153
PBR	7.7	12.1	22.6	9.8	9.0
BPS	427,477	433,221	458,916	497,128	542,789
PBR	0.4	0.3	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	115,513	97,292	98,919	107,763	111,340
EV/EBITDA	6.8	8.3	9.7	9.1	9.0
SPS	645,706	667,373	706,827	731,955	785,346
PSR	0.3	0.2	0.4	0.4	0.3
CFPS	120,245	105,774	96,177	123,675	126,216
DPS	4,000	4,500	5,000	5,000	5,000

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-18.6	3.4	4.1	3.2	7.3
영업이익 증가율	-0.9	-25.4	1.0	16.9	8.8
순이익 증가율	-43.0	-40.2	-43.7	186.8	8.7
수익성					
ROIC	5.5	5.4	4.1	4.5	4.6
ROA	4.4	3.2	3.1	3.4	3.6
ROE	5.4	2.5	2.4	5.2	5.2
안정성					
부채비율	132.7	136.4	146.8	134.3	122.7
순차입금비율	61.1	70.9	67.5	62.7	56.7
이자보상배율	3.8	2.4	2.6	3.0	3.2

자료: 신세계, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,674	2,343	3,310	3,434	3,737
현금및현금성자산	802	582	1,843	1,958	2,195
매출채권 및 기타채권	716	597	608	618	641
재고자산	891	979	720	743	797
기타유동자산	264	184	139	116	103
비유동자산	12,078	12,729	13,069	13,354	13,690
유형자산	7,280	7,795	8,264	8,743	9,249
관계기업투자금	935	930	942	953	965
기타비유동자산	3,863	4,003	3,863	3,658	3,476
자산총계	14,752	15,072	16,379	16,788	17,426
유동부채	4,944	4,947	4,859	4,533	4,288
매입채무 및 기타채무	1,787	1,803	1,777	1,781	1,788
차입금	1,125	885	930	976	1,025
유동상채무	1,001	1,072	1,147	918	734
기타유동부채	1,030	1,187	1,004	858	741
비유동부채	3,468	3,750	4,883	5,089	5,313
차입금	1,892	2,213	3,248	3,550	3,852
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,577	1,537	1,635	1,539	1,461
부채총계	8,412	8,697	9,742	9,622	9,602
자배지분	4,209	4,265	4,441	4,795	5,235
자본금	49	49	48	48	48
자본잉여금	403	424	424	424	424
이익잉여금	3,655	3,718	3,783	3,980	4,198
기타지분변동	101	74	185	342	565
비지배자분	2,131	2,110	2,196	2,372	2,589
자본총계	6,340	6,375	6,637	7,166	7,825
순차입금	3,874	4,518	4,477	4,494	4,437

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	791	776	895	840	811
당기순이익	312	187	105	301	327
비현금항목의 가감	872	855	826	892	890
감가상각비	497	481	475	476	460
외환손익	-1	35	-4	-4	-4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	375	339	355	420	434
자산부채의 증감	-121	-41	128	-124	-163
기타현금흐름	-272	-224	-164	-230	-243
투자활동 현금흐름	-912	-981	-947	-901	-937
투자자산	-8	95	-31	55	48
유형자산	-596	-885	-903	-922	-941
기타	-308	-192	-13	-34	-45
재무활동 현금흐름	-16	-17	1,066	27	75
단기차입금	226	-128	44	46	49
사채	0	173	832	100	100
장기차입금	157	202	202	202	202
유상증자	0	0	-1	0	0
현금배당	-79	-82	-39	-44	-44
기타	-319	-183	27	-278	-232
현금의 증감	-136	-220	1,260	115	237
기초 현금	938	802	582	1,843	1,958
기말 현금	802	582	1,843	1,958	2,195
NOPLAT	440	457	361	423	460
FCF	324	30	-77	-34	-31

[Compliance Notice]

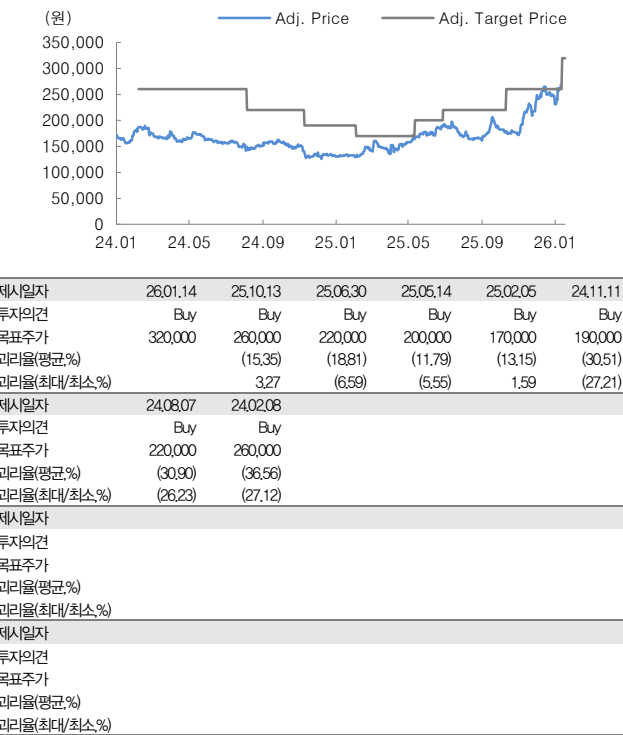
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

신세계(004170) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260111)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	88.4%	11.6%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상