Results Comment

신세계 (004170)

주요 사업부 실적이 좋았고, 당분간 계속 좋을 전망

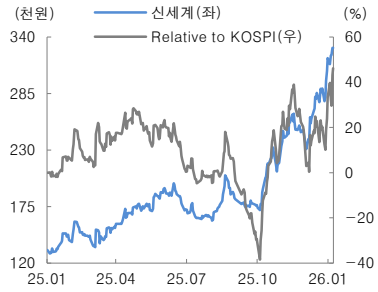
유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견	BUY
	매수, 유지
6개월 목표주가	410,000
	상향
현재주가 (26.02.06)	329,500
	유통업종

KOSPI	5089.14
시가총액	3,178십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	48십억원
52주 최고/최저	329,500원 / 130,800원
120일 평균거래대금	138억원
외국인지분율	17.57%
주요주주	정유경 외 2 인 29.17% 국민연금공단 13.42%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	37.9	74.6	86.3	145.5
상대수익률	22.6	38.2	17.1	22.4



- 백화점 국내 및 인바운드 소비자 매출 호조로 영업이익 개선
- 면세점도 흑자 전환 성공
- 백화점 외국인 매출 비중 상승 속도 예상 보다 빠름. Re-rating 견인할 듯

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 410,000원으로 상향(+28%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 410,000원(2026년 예상 P/E 15배)으로 상향. 목표주가 상향은 26년 실적을 상향 조정과 가파른 외국인 인바운드 매출 증가세를 고려하여 목표 P/E를 13배에서 15배로 상향한데 따름

1분기 백화점 기존점 성장률이 관리 기준 두 자릿수 성장률이 유지되고 있는 것으로 파악. 특히 1분기 외국인 매출 비중이 7%대로 예상보다 빠르게 상승. 이는 향후 valuation re-rating으로 이어질 것으로 전망. 면세점은 2분기부터 다시 흑자 구조로 손익 개선에 기여할 것으로 보이며 25년 부진했던 신세계인터도 패션 경기 본격 회복이 예상되는 등 전사 사업부 실적 개선으로 기업 가치 재평가 지속 전망

4Q25 Review: 주요 사업부 실적 대폭 개선

연결 기준 총매출액과 영업이익은 각각 3조 4,196억원(+7%, yoy), 1,725억원(+67%, yoy)으로 양호한 실적 기록 **[백화점]** 4분기 백화점 매출 성장률은 7%를 기록하며 3분기 LSD%에서 대폭 상승. 4분기 소비는 주식 시장 호황 등 자산 효과에 따른 양호한 소비 심리를 바탕으로 대부분의 카테고리에서 매출이 (+) 성장. 매장 리뉴얼에 따른 감가상각비 부담 불구, 백화점 영업이익 19% 증가. 외국인 매출 비중은 3분기 5.1%에서 4분기에 5.7%로 상승 **[신세계 DF]** FIT 매출 증가와 공항점 정규 매장 면적 확대로 면세점 일매출액이 두 자릿 수 성장 지속. 공항 정규 매장 오픈과 객수 증가로 임차료 부담 가중에도 불구하고 구조조정 효과가 지속되며 영업이익은 흑자 전환 성공 **[SI]** 신세계인터는 자주 사업부의 영업양수도 영향으로 영업이익 28억원 적자 기록. 이 영향을 제거할 시 13억원 흑자 기록

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25					1Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	1,821	1,636	1,844	1,934	6.2	18.2	1,942	1,793	7.6	-7.3
영업이익	104	100	171	173	66.5	72.9	168	134	1.5	-22.1
순이익	-53	35	15	-77	적지	적전	32	62	8.1	흑전

자료: 신세계, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	6,357	6,570	6,929	7,043	7,557
영업이익	640	477	480	582	748
세전순이익	453	195	131	413	565
총당기순이익	312	187	64	310	423
지배지분순이익	225	108	13	248	339
EPS	22,865	10,948	1,344	25,721	35,120
PER	7.7	12.1	182.7	9.5	7.0
BPS	427,477	433,221	449,406	488,140	541,586
PBR	0.4	0.3	0.7	0.7	0.6
ROE	5.4	2.5	0.3	5.5	6.8

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025P	2026F	2025P	2026F	2025P	2026F
순매출액	6,840	7,060	6,929	7,043	1.3	-0.2
영업이익	482	513	480	582	-0.4	11.9
지배지분순이익	105	218	13	248	-87.6	12.2
영업이익률	7.0	7.3	6.9	8.3		
순이익률	1.5	3.1	0.9	4.4		

자료: 신세계, 대신증권 Research Center

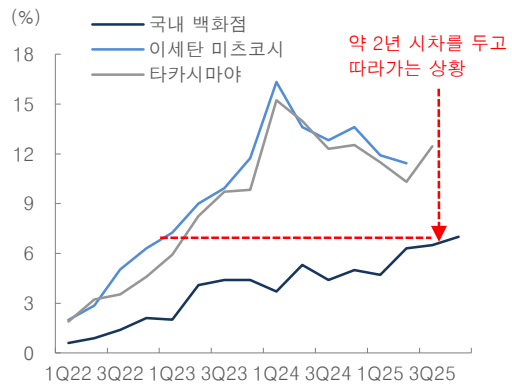
표 1. 신세계 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2024				2025P				2024	2025P	2026F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
총매출액	2,819	2,782	2,709	3,187	2,878	3,329	2,814	3,420	11,497	12,010	12,296
신세계	1,801	1,746	1,688	2,008	2,448	2,338	2,397	2,154	7,243	7,435	7,666
신세계DF	561	563	570	555	562	562	562	599	2,256	2,414	2,583
신세계인터	309	321	296	382	304	309	310	344	1,074	1,110	1,195
센트럴시티	89	95	94	97	89	96	98	110	375	385	404
영업이익	163	118	93	104	132	75	100	173	477	482	564
신세계	114	82	88	122	108	79	84	143	406	402	449
신세계DF	7	9	-16	-36	-2	-2	-6	0	-36	-10	-2
신세계인터	11	13	2	0	5	-2	-2	-3	27	7	40
센트럴시티	26	11	26	23	22	10	28	29	86	85	100
영업이익률	5.8	4.2	3.4	3.3	4.6	2.3	3.5	5.4	4.2	4.0	4.6
YoY											
총매출액	5.4	1.8	4.0	2.1	2.1	19.6	3.9	7.3	3.3	4.4	2.1
영업이익	7.0	-21.5	-29.4	-48.5	-18.8	-35.9	7.3	66.5	-25.0	0.6	16.9

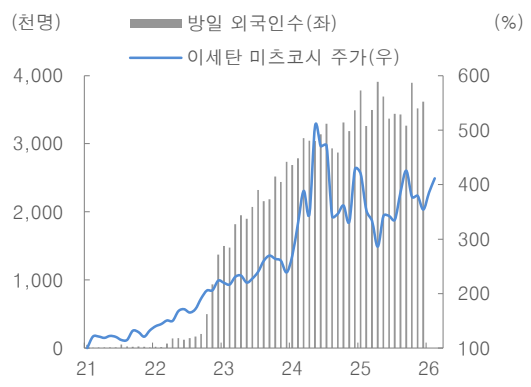
주: K-IFRS 연결기준, 신세계인터는 중단 사업을 제외한 수치
자료: 신세계, 대신증권 Research Center

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

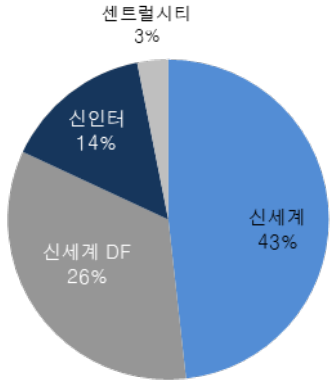
- 2018년 6월부로 인천공항 사업자로 선정, 면세시장 점유율 확대해 나가고 있음
- 연결 자회사로 백화점 동대구점, 신세계인터내셔날, 센트럴시티 등이 있음
- 자산 15조 718억원, 부채 8조 6,971억원, 자본 6조 3,747억원
- 발행주식 수: 9,845,181주

주가 변동요인

- 달러 대비 위안화 환율
- 중국 소비자 심리 지수

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

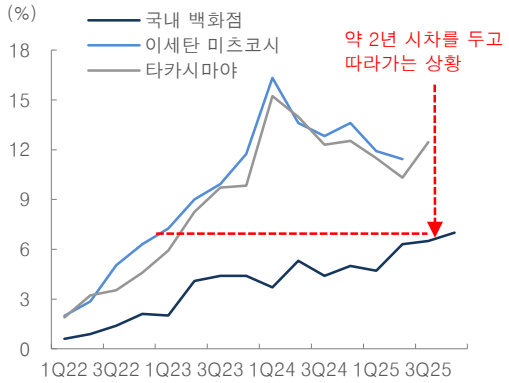
매출 비중 추이



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

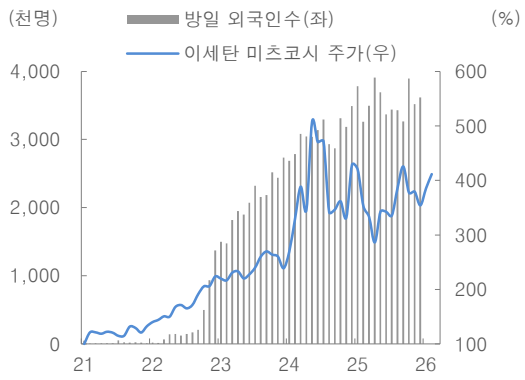
2. Earnings Driver

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	6,929	7,043	7,557
매출원가	2,502	2,518	2,736	2,912	2,984
매출총이익	3,855	4,053	4,193	4,131	4,573
판매비와관리비	3,215	3,576	3,713	3,549	3,824
영업이익	640	477	480	582	748
영업이익률	10.1	7.3	6.9	8.3	9.9
EBITDA	1,137	958	955	1,058	1,209
영업외손익	-187	-282	-349	-169	-184
관계기업손익	-7	-12	-19	-19	-19
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
법인세비용차감전순손익	453	195	131	413	565
법인세비용	-141	-8	-68	-103	-141
계속사업순손익	312	187	64	310	423
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	312	187	64	310	423
당기순이익률	4.9	2.8	0.9	4.4	5.6
비지배지분순이익	87	79	51	62	85
지배지분순이익	225	108	13	248	339
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	7	7	4	6
포괄순이익	289	255	136	350	484
비지배지분포괄이익	84	76	108	70	97
지배지분포괄이익	205	180	28	280	387

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,674	2,343	3,173	3,305	3,719
현금및현금성자산	802	582	1,693	1,830	2,180
매출채권 및 기타채권	716	597	612	617	640
재고자산	891	979	729	741	795
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	16,243	16,658	17,409
유동부채	4,944	4,947	4,860	4,532	4,288
매입채무 및 기타채무	1,787	1,803	1,779	1,780	1,788
차입금	1,125	885	930	976	1,025
유동성채무	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	9,743	9,621	9,601
지배지분	4,209	4,265	4,349	4,708	5,224
자본금	49	49	48	48	48
자본잉여금	403	424	424	424	424
이익잉여금	3,655	3,718	3,691	3,894	4,187
기타자본변동	101	74	185	342	565
비지배지분	2,131	2,110	2,151	2,329	2,584
자본총계	6,340	6,375	6,499	7,037	7,807
순차입금	3,874	4,518	4,627	4,622	4,452

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	22,865	10,948	1,344	25,721	35,120
PER	7.7	12.1	182.7	9.5	7.0
BPS	427,477	433,221	449,406	488,140	541,586
PBR	0.4	0.3	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	115,513	97,292	98,708	109,703	125,334
EV/EBITDA	6.8	8.3	10.4	9.6	8.4
SPS	645,706	667,373	716,122	730,252	783,480
PSR	0.3	0.2	0.5	0.5	0.4
CFPS	120,245	105,774	95,253	124,900	139,494
DPS	4,000	4,500	5,200	5,200	5,200

재무비율 (단위: 원 배 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-18.6	3.4	5.5	1.6	7.3
영업이익 증가율	-0.9	-25.4	0.6	21.3	28.5
순이익 증가율	-43.0	-40.2	-66.0	388.2	36.5
수익성					
ROIC	5.5	5.4	2.6	4.6	5.6
ROA	4.4	3.2	3.1	3.5	4.4
ROE	5.4	2.5	0.3	5.5	6.8
안정성					
부채비율	132.7	136.4	149.9	136.7	123.0
순차입금비율	61.1	70.9	71.2	65.7	57.0
이자보상배율	3.8	2.4	2.6	3.1	3.9

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	791	776	841	863	907
당기순이익	312	187	64	310	423
비현금항목의 가감	872	855	858	895	922
감가상각비	497	481	475	476	460
외환손익	-1	35	-4	-4	-4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	375	339	387	423	466
자산부채의 증감	-121	-41	116	-109	-163
기타현금흐름	-272	-224	-197	-232	-275
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	25	73
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	-46	-46
기타	-319	-183	27	-278	-232
현금의 증감	-136	-220	1,110	137	350
기초 현금	938	802	582	1,693	1,830
기말 현금	802	582	1,693	1,830	2,180
NOPLAT	440	457	233	437	561
FCF	324	30	-206	-20	70

자료: 신세계, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

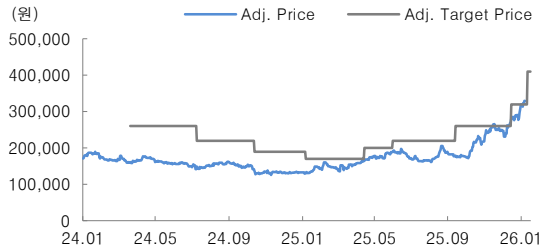
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



제시일자	26.02.10	26.01.14	25.10.13	25.06.30	25.05.14	25.02.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	410,000	320,000	260,000	220,000	200,000	170,000
괴리율(평균,%)		(6.42)	(14.67)	(18.81)	(11.79)	(13.15)
괴리율(최대/최소,%)		2.97	8.46	(6.59)	(5.55)	1.59
제시일자	24.11.11	24.08.07	24.04.18			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	190,000	220,000	260,000			
괴리율(평균,%)	(30.51)	(30.90)	(38.09)			
괴리율(최대/최소,%)	(27.21)	(26.23)	(31.88)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260207)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.5%	10.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(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