Earnings Preview

신세계 (004170)

하반기 이익 개선 강도 유통섹터 내 최고

- 백화점 부문 회복 시작
- 면세점 경쟁 완화되며 적자 대폭 축소
- 지분 증여 이벤트 완료, 하반기 이익 개선 강도도 업종 내 가장 큼

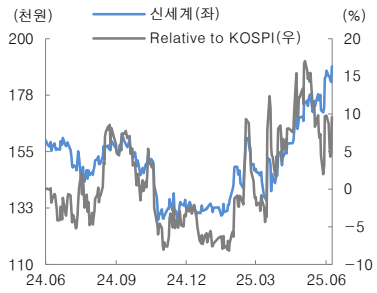
유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	220,000 상향
현재주가 (25.06.27)	188,900 유통업종

KOSPI	3055.94
시가총액	1,822십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	48십억원
52주 최고/최저	188,900원 / 125,900원
120일 평균거래대금	53억원
외국인지분율	12.14%
주요주주	정유경 외 2 인 29.17% 국민연금공단 11.42%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.1	28.7	43.8	21.6
상대수익률	-5.9	9.8	13.1	10.8



투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 220,000원으로 상향(+10%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 220,000원(12개월 Forward P/E 10배)으로 10% 상향. 목표주가 상향은 25-26년 실적을 상향 조정한데 따른 것임

새 정부의 추경, 코스피 상승에 따른 부의 효과(wealth effect) 등 소비 심리 회복 효과가 3분기 백화점 실적에 본격적으로 나타날 것으로 전망. 본점 리뉴얼 영향으로 하반기에도 감가상각비 증가 부담이 예상되나, 고가 럭셔리 중심의 MD 재편으로 매출 증가에 따라 일부분 비용 충당이 가능할 것으로 전망. 지난 해 하반기 면세점 손익이 급격히 악화된 점이 올해는 반대로 크게 개선되면서 하반기에 실적 개선이 두드러지는 구조. 주가는 최대주주 지분 승계 이벤트 마무리, 실적 상저하고 회복세를 반영하며 상승 흐름 이어갈 전망

2Q25 Preview: 백화점 및 면세점 실적 회복세 지속

연결 기준 총매출액과 영업이익은 각각 2조 9,766억원(+7%, yoy), 942억원(-20%, yoy) 전망 **[백화점]** 2분기 백화점 기존점 성장률은 1%를 하회할 전망. 4월 부진 후 5월에 회복되는 분위기에 6월 들어 성장률 다소 주춤. 2분기에도 여전히 명품 등 고가 사치품 중심으로 매출 성장. 다만 4월 -mid single 성장에 그쳤던 패션 매출 성장률이 5월부터 flat% 정도로 회복세를 보이고 있는 점 고무적. 2분기에도 본점과 강남점 리뉴얼 오픈으로 감가상각비가 일부 증가하면서 백화점 영업이익은 전년비 감소 예상

[신세계DF] FIT 매출 증가와 공항점 정규 매장 면적 확대로 매출액 1분기에 이어 2분기에도 두 자리 수 고성장이 지속되었고 부산점 철수 효과와 시내점 경쟁 완화로 영업적자가 43억원 수준에 그칠 것으로 추정. 1분기 공항점 임차료 감면 효과(45억원)를 제외한 실질 영업적자 68억원에 대비 개선되며 전사 실적 개선에 기여한 것으로 추정

(단위: 십억원, %)

구분	2Q24	1Q25	2Q25(F)					3Q25		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	1,604	1,666	1,722	1,722	7.3	3.4	1,678	1,636	6.2	-5.0
영업이익	117	132	92	94	-19.8	-28.8	98	113	21.4	19.7
순이익	37	58	23	23	-36.2	-59.4	27	34	60.5	44.5

자료: 신세계, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
순매출액	6,357	6,570	6,963	7,685	8,345
영업이익	640	477	514	594	654
세전순이익	453	195	332	415	449
총당기순이익	312	187	249	311	336
지배지분순이익	225	108	187	234	269
EPS	22,865	10,948	19,317	24,212	27,907
PER	7.7	12.1	9.1	7.2	6.3
BPS	427,477	433,221	467,380	504,845	551,260
PBR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.3
ROE	5.4	2.5	4.3	5.0	5.3

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	6,888	7,685	6,963	7,685	1.1	0.0
영업이익	514	541	514	594	0.0	8.9
지배지분순이익	187	211	187	234	0.0	9.8
영업이익률	7.5	7.0	7.4	7.7		
순이익률	3.6	2.7	3.6	4.1		

자료: 신세계, 대신증권 Research Center

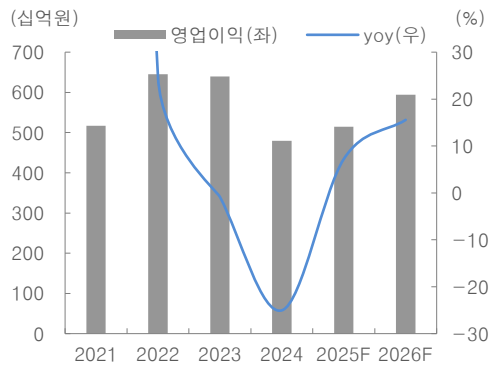
표 1. 신세계 연결 실적 추이 및 전망

(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	2,977	2,838	3,417	11,497	12,109	12,779
신세계	1,801	1,746	1,688	2,008	2,448	1,833	1,798	2,165	7,243	8,244	8,500
신세계DF	561	563	570	555	562	562	562	562	2,256	2,414	2,583
신세계인터	309	321	296	382	304	331	302	394	1,309	1,330	1,397
센트럴시티	89	95	94	97	89	100	99	102	375	389	409
영업이익	163	118	93	106	132	94	113	175	480	514	594
신세계	114	82	88	122	108	71	85	154	255	417	449
신세계DF	7	9	-16	-36	-2	-4	-2	3	-36	-6	12
신세계인터	11	13	2	0	5	4	5	13	27	27	32
센트럴시티	26	11	26	23	22	12	25	25	86	84	87
영업이익률	5.8	4.2	3.4	3.3	4.6	3.2	4.0	5.1	4.2	4.2	4.6
YoY											
총매출액	5.4	1.8	4.0	2.1	2.1	7.0	4.8	7.2	3.3	5.3	5.5
영업이익	7.0	-21.5	-29.4	-48.5	-18.8	-19.8	21.3	64.8	-25.0	7.2	15.6

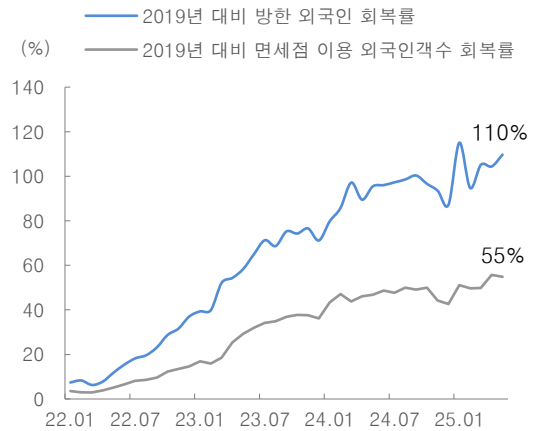
주: K-IFRS 연결기준
자료: 신세계, 대신증권 Research Center

그림 1. 신세계 영업이익(증가율)



자료: 신세계, 대신증권 Research Center

그림 2. 외국인 관광객 vs. 면세점 이용 외국인 추이



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

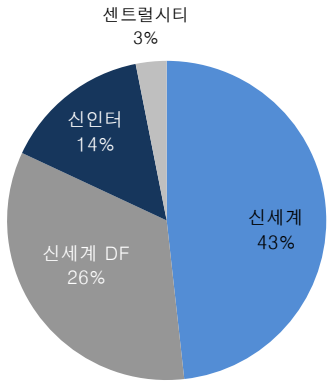
- 2018년 6월부로 인천공항 사업자로 선정, 면세시장 점유율 확대해 나가고 있음
- 연결 자회사로 백화점 동대구점, 신세계인터내셔날, 센트럴시티 등이 있음
- 자산 15조 718억원, 부채 8조 6,971억원, 자본 6조 3,747억원
- 발행주식 수: 9,845,181주

주가 변동요인

- 달러 대비 위안화 환율
- 중국 소비자 심리 지수

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

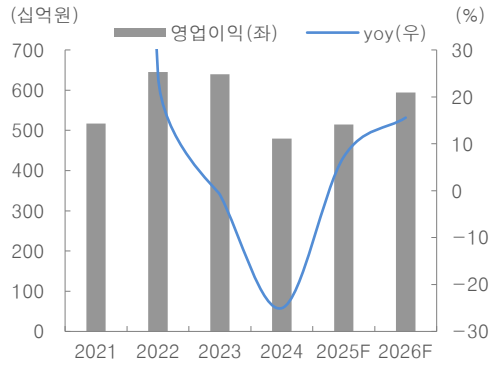
매출 비중 추이



주: 2023년 말 기준
자료: 신세계, 대신증권 Research Center

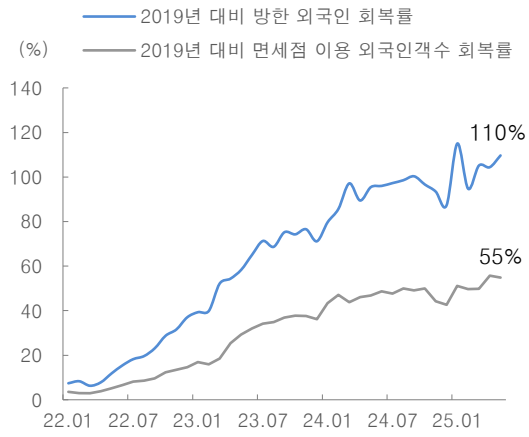
2. Earnings Driver

신세계 영업이익(증가율)



자료: 신세계, 대신증권 Research Center

방한 외국인 관광객 vs. 면세점 이용 외국인 추이



자료: CEIC, Quantiwise, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	6,357	6,570	6,963	7,685	8,345
매출원가	2,502	2,518	2,629	3,003	3,285
매출총이익	3,855	4,053	4,334	4,682	5,060
판매비와관리비	3,215	3,576	3,820	4,088	4,406
영업이익	640	477	514	594	654
영업이익률	10.1	7.3	7.4	7.7	7.8
EBITDA	1,137	958	989	1,070	1,114
영업외손익	-187	-282	-182	-179	-205
관계기업손익	-7	-12	-12	-12	-12
금융수익	140	143	136	133	136
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-231	-301	-246	-249	-274
외환관련손실	27	56	16	16	16
기타	-88	-113	-60	-50	-55
법인세비용차감전순손익	453	195	332	415	449
법인세비용	-141	-8	-83	-104	-112
계속사업순손익	312	187	249	311	336
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	312	187	249	311	336
당기순이익률	4.9	2.8	3.6	4.1	4.0
비지배지분순이익	87	79	62	78	67
지배지분순이익	225	108	187	234	269
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	7	7	4	6
포괄순이익	289	255	322	351	397
비지배지분포괄이익	84	76	80	88	79
지배지분포괄이익	205	180	241	263	317

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,674	2,343	3,434	3,555	3,870
현금및현금성자산	802	582	1,948	1,984	2,213
매출채권 및 기타채권	716	597	614	646	675
재고자산	891	979	733	809	878
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	16,503	16,908	17,559
유동부채	4,944	4,947	4,861	4,542	4,299
매입채무 및 기타채무	1,787	1,803	1,779	1,790	1,799
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	9,744	9,630	9,613
지배지분	4,209	4,265	4,523	4,869	5,317
자본금	49	49	48	48	48
자본잉여금	403	424	424	424	424
이익잉여금	3,655	3,718	3,865	4,055	4,280
기타자본변동	101	74	185	342	565
비지배지분	2,131	2,110	2,237	2,408	2,630
자본총계	6,340	6,375	6,759	7,278	7,947
순차입금	3,874	4,518	4,371	4,467	4,418

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	22,865	10,948	19,317	24,212	27,907
PER	7.7	12.1	9.1	7.2	6.3
BPS	427,477	433,221	467,380	504,845	551,260
PBR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.3
EBITDAPS	115,513	97,292	102,254	110,937	115,490
EV/EBITDA	6.8	8.3	8.5	8.1	8.0
SPS	645,706	667,373	719,558	796,735	865,148
PSR	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2
CFPS	120,245	105,774	116,047	125,812	129,847
DPS	4,000	4,500	5,000	5,000	5,000

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	791	776	1,022	782	800
당기순이익	312	187	249	311	336
비현금항목의 가감	872	855	874	902	916
감가상각비	497	481	475	476	460
외환손익	-1	35	-4	-4	-4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	375	339	403	431	460
자산부채의 증감	-121	-41	111	-191	-183
기타현금흐름	-272	-224	-212	-240	-269
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	1,366	36	229
기초 현금	938	802	582	1,948	1,984
기말 현금	802	582	1,948	1,984	2,213
NOPLAT	440	457	386	446	490
FCF	324	30	-53	-11	-1

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-18.6	3.4	6.0	10.4	8.6
영업이익 증가율	-0.9	-25.4	7.8	15.6	10.0
순이익 증가율	-43.0	-40.2	33.6	24.9	8.1
수익성					
ROIC	5.5	5.4	4.3	4.7	4.8
ROA	4.4	3.2	3.3	3.6	3.8
ROE	5.4	2.5	4.3	5.0	5.3
안정성					
부채비율	132.7	136.4	144.1	132.3	121.0
순차입금비율	61.1	70.9	64.7	61.4	55.6
이자보상배율	3.8	2.4	2.8	3.1	3.1

자료: 신세계, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

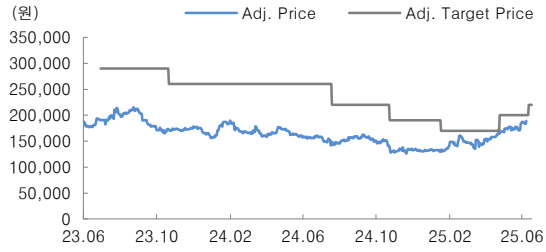
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.06.30	25.06.18	25.05.14	25.04.04	25.02.05	25.01.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	220,000	200,000	200,000	170,000	170,000	190,000
괴리율(평균,%)		(11.79)	(13.14)	(12.99)	(14.98)	(30.51)
괴리율(최대/최소,%)		(5.55)	(7.85)	1.59	(5.59)	(27.21)
제시일자	24.11.20	24.11.16	24.11.11	24.10.14	24.08.07	24.07.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	190,000	190,000	190,000	220,000	220,000	260,000
괴리율(평균,%)	(30.53)	(31.49)	(31.50)	(30.90)	(30.34)	(41.65)
괴리율(최대/최소,%)	(27.21)	(29.74)	(29.74)	(26.23)	(26.23)	(38.96)
제시일자	24.05.09	24.05.08	24.05.06	24.04.18	24.02.08	24.01.10
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	260,000	260,000	260,000	260,000	260,000	260,000
괴리율(평균,%)	(37.39)	(34.42)	(34.45)	(34.44)	(34.18)	(34.40)
괴리율(최대/최소,%)	(32.00)	(27.12)	(27.12)	(27.12)	(27.12)	(28.69)
제시일자	23.12.02	23.11.09	23.10.12	23.08.09	23.07.18	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	260,000	260,000	290,000	290,000	290,000	
괴리율(평균,%)	(33.59)	(33.82)	(33.70)	(31.27)	(33.64)	
괴리율(최대/최소,%)	(31.35)	(32.92)	(25.86)	(25.86)	(31.28)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250625)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	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