

신세계 (004170)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

220,000

유지

현재주가

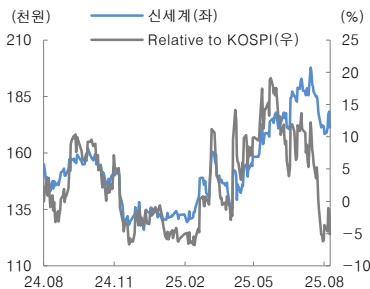
171,300

(25.08.08)

유통업종

KOSPI	3210.01
시가총액	1,652십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	48십억원
52주 최고/최저	197,800원 / 125,900원
120일 평균거래대금	61억원
외국인지분율	12.73%
주요주주	정유경 외 2 인 29.17% 국민연금공단 13.52%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.7	7.3	31.0	17.9
상대수익률	-10.4	-13.8	2.9	-6.1



자회사 실적 부진이 아쉽다

- 백화점, 면세점 등 주요 사업부 실적 예상대로 개선 흐름
- 그러나 신세계인터의 적자 전환으로 실적 컨센서스 크게 하회
- 7월 백화점 회복세 뚜렷, 하반기 이익 개선 전망 유효

투자의견 BUY와 목표주가 220,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 220,000원(12개월 Forward P/E 12배) 유지

7월 들어 백화점 사업부의 고마진 패션 카테고리 회복 흐름은 매우 긍정적. 다만 하반기에도 본점 리뉴얼 영향으로 감가상각비 증가 부담으로 백화점 마진 하락은 불가피. 면세점의 경우 시내점 경쟁 완화, 공항점 임차료 감면 효과로 하반기로 갈수록 손익 개선 예상되는 점은 긍정적이며 2분기 실적 부진에 주요인으로 작용한 신세계인터의 경우 패션 소비 경기 회복에 따라 하반기에 점진적인 손익 개선 흐름 전망. 전반적으로 실적 개선 강도가 연초 예상 대비 다소 완만할 것으로 전망되나 방향성은 뚜렷하다는 점에서 투자 매력 여전

2Q25 Review: 자회사 실적 부진이 아쉽다

연결 기준 총매출액과 영업이익은 각각 2조 8,956억원(+4%, yoy), 753억원(-36%, yoy) 기록 **[백화점]** 2분기 백화점 기존점 성장률 소폭 마이너스 기록. 4월 늦추위와 본점 리뉴얼에 따른 영업 면적 감소, 소비 양극화 등이 매출에 부정적 영향. 고가의 주얼리 외 대부분 카테고리에서 매출이 부진함에 따라 마진이 낮아지는 가운데 본점 및 강남점 리뉴얼 영향으로 감가상각비가 증가하며 영업이익 19% 감소(yoy)

[신세계DF] FIT 매출 증가와 공항점 정규 매장 면적 확대로 매출액 23% 고성장. 올해까지 공항점 임차료 감면 효과가 지속되는 가운데 시내점 경쟁 완화로 면세점 영업이익은 일회성을 제외할 시 전년동기대비 53억원 개선 **[SI]** 신세계인터는 영업적자 23억원을 기록하며 전년동기대비 156억원 이익 감소. 동자회사의 영업적자 전환이 전사 실적 악화에 주원인으로 작용했는데 패션 소비 경기가 부진했고, 코스메틱 부문에서 기존 수입 유통 브랜드의 이탈, 그리고 자사 브랜드 리브랜딩 비용 등이 복합적으로 작용하면서 영업적자 전환

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	직전추정	1Q25			2Q25			
				잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	1,604	1,666	1,722	1,693	5.6	1.7	1,667	1,636	6.2	-11.1
영업이익	117	132	94	75	-35.9	-43.1	88	115	23.7	52.7
순이익	37	58	23	-2	적전	적전	23	12	-44.2	흑전

자료: 신세계, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
순매출액	6,357	6,570	7,080	7,658	8,317
영업이익	640	477	484	522	560
세전순이익	453	195	282	343	355
총당기순이익	312	187	211	257	267
지배지분순이익	225	108	158	193	213
EPS	22,865	10,948	16,376	20,022	22,106
PER	7.7	12.1	11.5	9.4	8.5
BPS	427,477	433,221	464,438	497,704	538,318
PBR	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
ROE	5.4	2.5	3.6	4.2	4.3

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	6,963	7,685	7,080	7,658	1.7	-0.3
영업이익	514	533	484	522	-6.0	-2.1
지배지분순이익	187	199	158	193	-15.2	-3.1
영업이익률	7.4	6.9	6.8	6.8		
순이익률	3.6	2.6	3	3.4		

자료: 신세계, 대신증권 Research Center

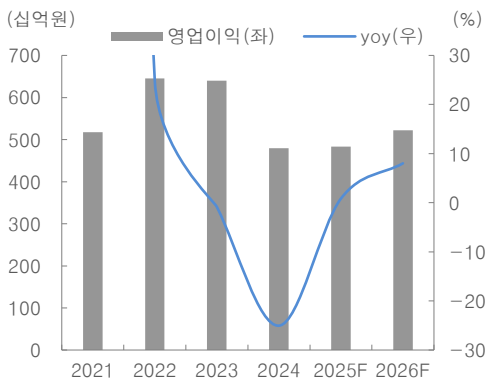
표 1. 신세계 연결 실적 추이 및 전망

(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	2,838	3,417	11,497	12,461	13,132
신세계	1,801	1,746	1,688	2,008	2,448	2,338	1,798	2,165	7,243	8,749	9,020
신세계DF	561	563	570	555	562	562	562	562	2,256	2,414	2,583
신세계인터	309	321	296	382	304	309	302	394	1,309	1,308	1,374
센트럴시티	89	95	94	97	89	96	99	102	375	386	405
영업이익	163	118	93	106	132	75	115	161	477	484	522
신세계	114	82	88	122	108	79	87	133	406	407	449
신세계DF	7	9	-16	-36	-2	-2	-2	3	-36	-3	12
신세계인터	11	13	2	0	5	-2	5	10	27	17	23
센트럴시티	26	11	26	23	22	10	25	25	86	82	85
영업이익률	5.8	4.2	3.4	3.3	4.6	2.3	4.1	4.7	4.2	3.9	4.0
YoY											
총매출액	5.4	1.8	4.0	2.1	2.1	19.6	4.8	7.2	3.3	8.4	5.4
영업이익	7.0	-21.5	-29.4	-48.5	-18.8	-35.9	23.7	51.7	-25.0	1.5	8.0

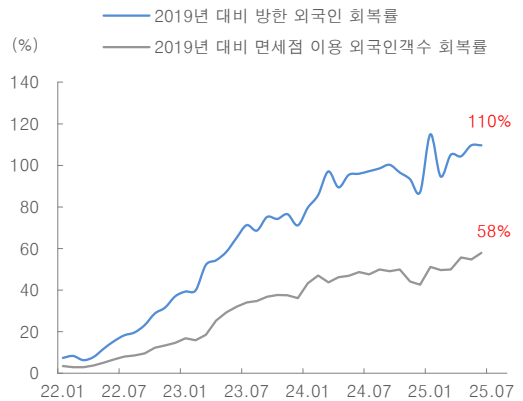
주: K-IFRS 연결기준
 자료: 신세계, 대신증권 Research Center

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

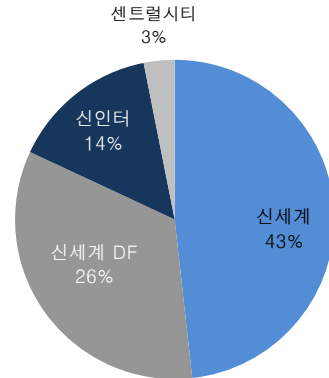
- 2018년 6월부터 인천공항 사업자로 선정, 면세시장 점유율 확대해 나가고 있음
- 연결 자회사로 백화점 동대구점, 신세계인터내셔널, 센트럴시티 등이 있음
- 자산 15조 718억원, 부채 8조 6,971억원, 자본 6조 3,747억원
- 발행주식 수: 9,845,181주

주가 변동요인

- 달러 대비 위안화 환율
- 중국 소비자 심리 지수

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

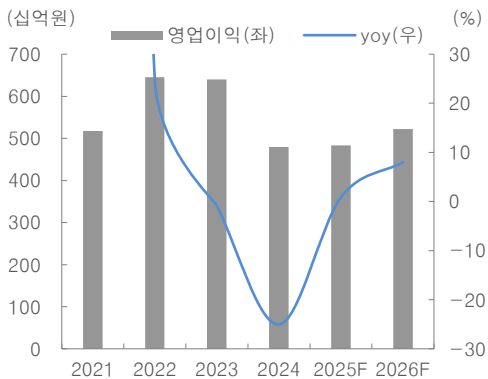
매출 비중 추이



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

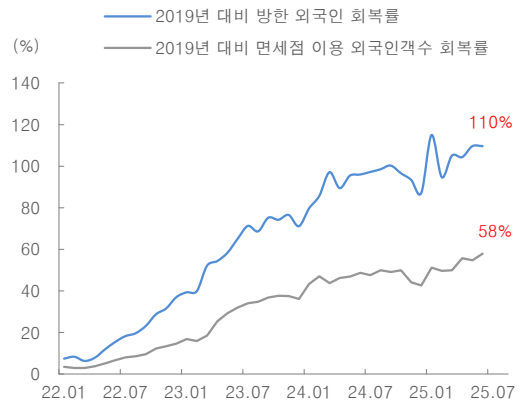
2. Earnings Driver

외국인 면세점 구매액



자료: Bloomberg, Quantwise, 대신증권 Research Center

방한 외국인 관광객 vs. 면세점 이용 외국인 추이



자료: CEC, Quantwise, 대신증권 Research Center

재무제표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	6,357	6,570	7,080	7,658	8,317
매출원가	2,502	2,518	2,805	2,997	3,278
매출총이익	3,855	4,053	4,275	4,661	5,038
판매비와관리비	3,215	3,576	3,792	4,139	4,478
영업이익	640	477	484	522	560
영업이익률	10.1	7.3	6.8	6.8	6.7
EBITDA	1,137	958	959	998	1,021
영업외손익	-187	-282	-202	-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	-80	-50	-55
법인세비용차감전순이익	453	195	282	343	355
법인세비용	-141	-8	-70	-86	-89
계속사업순이익	312	187	211	257	267
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	312	187	211	257	267
당기순이익률	4.9	2.8	3.0	3.4	3.2
비배지분순이익	87	79	53	64	53
지배지분순이익	225	108	158	193	213
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	7	7	4	6
포괄순이익	289	255	284	297	327
비배지분포괄이익	84	76	71	74	65
지배지분포괄이익	205	180	213	223	261

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	22,865	10,948	16,376	20,022	22,106
PER	7.7	12.1	11.5	9.4	8.5
BPS	427,477	433,221	464,438	497,704	538,318
PBR	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
EBITDAPS	115,513	97,292	99,091	103,487	105,822
EV/EBITDA	6.8	8.3	8.7	8.6	8.6
SPS	645,706	667,373	731,691	793,983	862,258
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	120,245	105,774	110,818	118,363	120,179
DPS	4,000	4,500	5,000	5,000	5,000

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-18.6	3.4	7.8	8.2	8.6
영업이익 증가율	-0.9	-25.4	1.4	8.0	7.3
순이익 증가율	-43.0	-40.2	13.2	21.9	3.5
수익성					
ROC	5.5	5.4	4.1	4.1	4.2
ROA	4.4	3.2	3.1	3.1	3.3
ROE	5.4	2.5	3.6	4.2	4.3
안정성					
부채비율	132.7	136.4	145.1	134.2	123.9
순차입금비율	61.1	70.9	65.9	63.7	59.3
이자보상배율	3.8	2.4	2.6	2.8	2.6

자료: 신세계, 대신증권 Research Center

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,674	2,343	3,393	3,451	3,683
현금및현금성자산	802	582	1,890	1,885	2,030
매출채권 및 기타채권	716	597	619	645	674
재고자산	891	979	745	806	875
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	16,462	16,805	17,372
유동부채	4,944	4,947	4,862	4,541	4,299
매입채무 및 기타채무	1,787	1,803	1,781	1,789	1,799
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	9,745	9,630	9,612
자배지분	4,209	4,265	4,494	4,800	5,192
자본금	49	49	48	48	48
자본잉여금	403	424	424	424	424
이익잉여금	3,655	3,718	3,837	3,986	4,155
기타지분변동	101	74	185	342	565
비배지분	2,131	2,110	2,223	2,374	2,568
자본총계	6,340	6,375	6,717	7,175	7,760
순차입금	3,874	4,518	4,429	4,567	4,601

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	791	776	968	748	731
당기순이익	312	187	211	257	267
비현금항목의 가감	872	855	861	884	893
감가상각비	497	481	475	476	460
외환손익	-1	35	-4	-4	-4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	375	339	390	413	437
자산부채의 증감	-121	-41	96	-172	-183
기타현금흐름	-272	-224	-200	-222	-246
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	1,308	-5	145
기초 현금	938	802	582	1,890	1,885
기말 현금	802	582	1,890	1,885	2,030
NOPLAT	440	457	363	392	420
FCF	324	30	-76	-65	-71

[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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

신세계(004170) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	25.08.11	25.06.30	25.06.18	25.05.14	25.04.04	25.02.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	220,000	220,000	200,000	200,000	170,000	170,000
과리율(평균%)	(17.07)	(11.60)	(13.14)	(13.15)	(15.09)	(15.09)
과리율(최대/최소%)	(10.09)	(5.55)	(7.85)	1.59	(5.59)	
제시일자	25.01.14	24.11.20	24.11.16	24.11.11	24.10.14	24.08.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	190,000	190,000	190,000	190,000	220,000	220,000
과리율(평균%)	(30.51)	(30.53)	(31.49)	(31.50)	(30.90)	(30.34)
과리율(최대/최소%)	(27.21)	(27.21)	(29.74)	(29.74)	(26.23)	(26.23)
제시일자	24.07.15	24.05.09	24.05.08	24.05.06	24.04.18	24.02.08
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	260,000	260,000	260,000	260,000	260,000	260,000
과리율(평균%)	(41.65)	(37.39)	(34.42)	(34.45)	(34.44)	(34.18)
과리율(최대/최소%)	(38.96)	(32.00)	(27.12)	(27.12)	(27.12)	(27.12)
제시일자	24.01.10	23.12.02	23.11.09	23.10.12		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	260,000	260,000	260,000	290,000		
과리율(평균%)	(34.40)	(33.59)	(33.82)	(40.49)		
과리율(최대/최소%)	(28.69)	(31.35)	(32.92)	(38.17)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250808)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.1%	9.9%	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