기업분석

신세계 (004170)

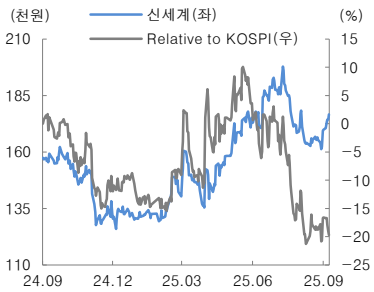
면세점도 회복하고, 백화점 소비도 살아나고

유정현
junghyun.yu@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	220,000 유지
현재주가 (25.09.12)	176,600 유통업종

KOSPI	3,395.54
시가총액	1,703십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	48십억원
52주 최고/최저	197,800원 / 125,900원
120일 평균거래대금	61억원
외국인지분율	13.07%
주요주주	정유경 외 2 인 29.17% 국민연금공단 13.52%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.6	-0.6	13.6	13.6
상대수익률	1.0	-14.5	-13.8	-14.0



- 상반기 적자였던 면세점 하반기부터 흑자 전환
- 백화점 주요 점포 단체 관광객 유입에 유리한 입지
- 국내 소비 경기 회복 기조에서 백화점과 면세점 모두 개선 전망

면세점 구조조정 효과와 관광객 증가로 하반기 수익 개선

동사의 면세점 사업부는 FIT 매출 증가와 공항점 정규 매장 면적 확대로 매출액은 고정장 중이나 상반기까지 적자를 면치 못하였음. 그러나 올 연말까지 공항점 임차료 감면 효과가 지속되고, 부산점 구조조정 효과와 시내점 경쟁 완화로 영업이익은 하반기 개선세 뚜렷할 전망. 지난해 면세점 영업이익은 상반기 +160억원에서 하반기에 -500억원으로 대폭 감소하는 상황이었지만 올해는 반대로 영업이익이 상반기 -38억원에서 하반기 흑자 전환이 예상되는 상황. 하반기 면세점 실적 회복이 전사 실적에 크게 기여할 수 있을 것으로 전망

백화점 사업부의 경우 주요 점포인 본점의 입지가 관광 인프라가 잘 갖춰진 명동에 입지해 있다는 점에서 유리한 점이 많음. 외국인 관광객 매출 비중은 명동 본점의 경우 20%(공사 기간 제외)이며 전사 기준으로 4-5%에 불과. 아직 외국인 매출 비중이 낮아 향후 동사의 백화점 점포별 전략에 따라 높아질 가능성 큼

투자의견 BUY, 목표주가 220,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 220,000원(12개월 Forward P/E 10배) 유지

7-8월 국내 소비 심리 회복으로 백화점 사업부의 고마진 패션 카테고리의 회복세는 매우 고무적임. 다만 하반기에도 본점 리뉴얼 영향으로 감가상각비 증가 부담은 단기적으로 백화점 마진 하락 요소

그러나 앞서 언급한대로 면세점의 경우 하반기로 갈수록 손익 개선 예상되고 이외 기타 자회사 중 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

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
순매출액	6,357	6,570	6,934	7,658	8,317
영업이익	640	477	470	522	560
세전순이익	453	195	268	343	355
총당기순이익	312	187	201	257	267
지배지분순이익	225	108	151	193	213
EPS	22,865	10,948	15,564	20,022	22,106
PER	7.7	12.1	11.3	8.8	8.0
BPS	427,477	433,221	463,626	496,890	537,504
PBR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.3
ROE	5.4	2.5	3.4	4.2	4.3

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

표6. 연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
순매출액	7,080	7,658	6,934	7,658	-2.1	0.0
영업이익	484	522	470	522	-2.9	0.0
지배지분순이익	158	193	151	193	-5.0	0.0
영업이익률	6.8	6.8	6.8	6.8		
순이익률	3.0	3.4	2.9	3.4		

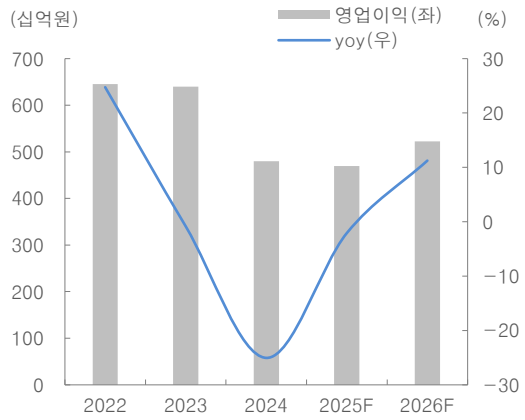
자료:신세계, 대신증권 Research Center

표7. 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	2,912	3,329	2,838	3,417	11,497	12,461	13,132
신세계	1,801	1,746	1,688	2,008	1,842	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	316	309	302	394	1,309	1,308	1,374
센트럴시티	89	95	94	97	93	96	99	102	375	386	405
영업이익	163	118	93	106	140	75	101	161	480	470	522
신세계	114	82	88	122	107	79	87	133	255	407	449
신세계DF	7	9	-16	-36	-13	-2	-2	3	-36	-3	12
신세계인터	11	13	2	0	6	-2	1	10	27	13	19
센트럴시티	26	11	26	23	20	10	25	25	86	82	85
영업이익률	5.8	4.2	3.4	3.3	4.8	2.3	3.6	4.7	4.2	3.8	4.0
YoY											
총매출액	5.4	1.8	4.0	2.1	3.3	19.6	4.8	7.2	3.3	8.4	5.4
영업이익	7.0	-21.5	-29.4	-48.5	-14.3	-35.9	8.6	51.7	-25.0	-2.1	11.2

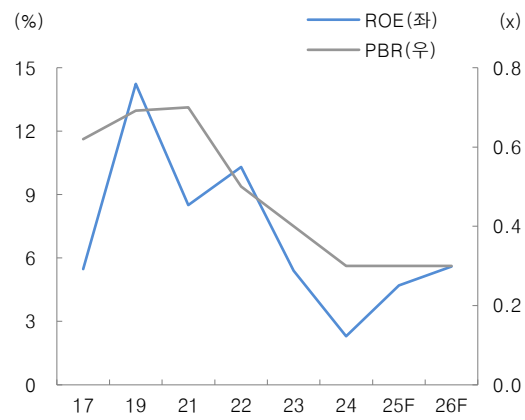
주: K-IFRS 연결기준
자료: 신세계, 대신증권 Research Center

그림 37. 신세계 영업이익(증가율)



자료: 신세계, 대신증권 Research Center

그림 38. 신세계 PBR - ROE



자료: 신세계, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
순매출액	6,357	6,570	6,970	7,522	8,171
매출원가	2,502	2,518	2,667	2,915	3,173
매출총이익	3,855	4,053	4,303	4,607	4,998
판매비와관리비	3,215	3,576	3,815	3,995	4,372
영업이익	640	477	488	612	626
영업이익률	10.1	7.3	7.0	8.1	7.7
EBITDA	1,137	958	963	1,087	1,087
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	306	433	421
법인세비용	-141	-8	-76	-108	-105
계속사업순손익	312	187	229	324	316
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	312	187	229	324	316
당기순이익률	4.9	2.8	3.3	4.3	3.9
비지배지분순이익	87	79	69	81	32
지배지분순이익	225	108	161	243	284
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	7	7	4	6
포괄순이익	289	255	302	364	376
비지배지분포괄이익	84	76	91	91	38
지배지분포괄이익	205	180	211	273	339

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,674	2,343	3,395	3,528	3,865
현금및현금성자산	802	582	1,908	1,982	2,235
매출채권 및 기타채권	716	597	614	639	667
재고자산	891	979	734	792	860
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	16,464	16,881	17,555
유동부채	4,944	4,947	4,861	4,539	4,297
매입채무 및 기타채무	1,787	1,803	1,779	1,787	1,796
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	9,628	9,610
지배지분	4,209	4,265	4,496	4,853	5,316
자본금	49	49	48	48	48
자본잉여금	403	424	424	424	424
이익잉여금	3,655	3,718	3,839	4,038	4,279
기타자본변동	101	74	185	342	565
비지배지분	2,131	2,110	2,224	2,400	2,629
자본총계	6,340	6,375	6,720	7,253	7,945
순차입금	3,874	4,518	4,411	4,470	4,397

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	22,865	10,948	16,597	25,232	29,480
PER	7.7	12.1	11.3	8.8	8.0
BPS	427,477	433,221	464,659	503,136	551,124
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
EBITDAPS	115,513	97,292	99,525	112,749	112,653
EV/EBITDA	6.8	8.3	8.2	7.5	7.7
SPS	645,706	667,373	720,324	779,869	847,160
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	120,245	105,774	113,319	127,625	127,010
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	6.1	7.9	8.6
영업이익 증가율	-0.9	-25.4	2.3	25.4	2.4
순이익 증가율	-43.0	-40.2	22.9	41.4	-2.6
수익성					
ROIC	5.5	5.4	4.1	4.9	4.6
ROA	4.4	3.2	3.1	3.7	3.6
ROE	5.4	2.5	3.7	5.2	5.6
안정성					
부채비율	132.7	136.4	145.0	132.7	121.0
순차입금비율	61.1	70.9	65.6	61.6	55.3
이자보상배율	3.8	2.4	2.6	3.2	2.9

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	791	776	1,001	818	781
당기순이익	312	187	229	324	316
비현금항목의 가감	872	855	867	906	909
감가상각비	497	481	475	476	460
외환손익	-1	35	-4	-4	-4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	375	339	396	435	453
자산부채의 증감	-121	-41	110	-168	-181
기타현금흐름	-272	-224	-206	-244	-262
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	1,326	74	253
기초 현금	938	802	582	1,908	1,982
기말 현금	802	582	1,908	1,982	2,235
NOPLAT	440	457	366	459	470
FCF	324	30	-73	2	-21

자료: 신세계, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

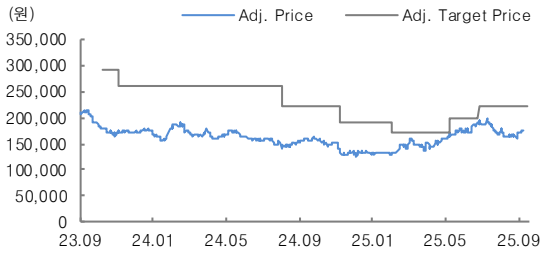
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.09.16	25.08.11	25.06.30	25.06.18	25.05.14	25.04.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	220,000	220,000	220,000	200,000	200,000	170,000
괴리율(평균,%)		(20.28)	(17.33)	(11.60)	(13.14)	(13.15)
괴리율(최대/최소,%)		(10.09)	(10.09)	(5.55)	(7.85)	1.59
제시일자	25.02.05	25.01.14	24.11.20	24.11.16	24.11.11	24.10.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	170,000	190,000	190,000	190,000	190,000	220,000
괴리율(평균,%)	(15.09)	(30.51)	(30.53)	(31.49)	(31.50)	(30.90)
괴리율(최대/최소,%)	(5.59)	(27.21)	(27.21)	(29.74)	(29.74)	(26.23)
제시일자	24.08.07	24.07.15	24.05.09	24.05.08	24.05.06	24.04.18
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	220,000	260,000	260,000	260,000	260,000	260,000
괴리율(평균,%)	(30.34)	(41.65)	(37.39)	(34.42)	(34.45)	(34.44)
괴리율(최대/최소,%)	(26.23)	(38.96)	(32.00)	(27.12)	(27.12)	(27.12)
제시일자	24.02.08	24.01.10	23.12.02	23.11.09	23.10.12	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	260,000	260,000	260,000	260,000	290,000	
괴리율(평균,%)	(34.18)	(34.40)	(33.59)	(33.82)	(40.49)	
괴리율(최대/최소,%)	(27.12)	(28.69)	(31.35)	(32.92)	(38.17)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250913)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	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