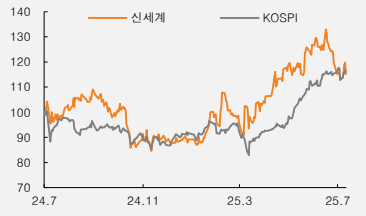
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.8.11

투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 210,000원
현재주가(25/8/8)	171,300원
상승여력	22.6%

영업이익(25F,십억원)	487
Consensus 영업이익(25F,십억원)	503
EPS 성장률(25F,%)	72.2
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.1
P/E(25F,x)	9.1
MKT P/E(25F,x)	11.9
KOSPI	3,210.01
시가총액(십억원)	1,652
발행주식수(백만주)	10
유동주식비율(%)	61.7
외국인 보유비중(%)	12.7
베타(12M) 일간수익률	0.50
52주 최저가(원)	125,900
52주 최고가(원)	197,800

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-7.7	31.0	17.9
상대주가	-10.4	2.9	-6.1



[화장품/유통/의류]
배송이
songyi.bae@miraeasset.com

004170 · 백화점

신세계

하반기 백화점 증익 기대

2Q25 Review: 백화점, 신세계인터 부진

신세계의 2Q25 실적은 순매출 16,938억원(YoY +6%), 영업이익 753억원(YoY -36%)으로 시장 기대치를 하회했다. 동사 본업뿐 아니라 주요 자회사들 전반 경기 민감재에 걸쳐 있다. 불안정했던 내수 경기 영향으로 백화점 본업과 특히 경기 민감한 신세계인터(패션), 까사미아(가구) 등 자회사 실적이 부진했다.

백화점은 총매출 17,466억원(YoY Flat), 영업이익 709억원(YoY -13%, OPM 4.1%)를 기록했다. 5월 이후로 매출 회복세에 있어 매출은 방어하였으나, 주요 점포 리뉴얼로 인한 감가상각비 부담이 지속되고 있어 이익은 다소 하락하였다. 감가상각비는 1분기 50억원, 2분기 64억원 수준 증가하여 부담 점증하는 추세이며, 내년 상반기까지 강남점 델리와 본점 더 리저브 등 순차적으로 리뉴얼이 예정되어 있어 당분간 부담 이어질 전망이다.

면세점은 순매출 6,051억원(YoY +23%), 영업적자 15억원(YoY 적전, QoQ 적축)을 기록했다. 4Q24를 저점으로 QoQ 적자 축소된 점이 긍정적이다. 시내점에서 소모적인 따이공 수수료 경쟁을 지양하며 안정적인 수익성을 유지하는 가운데(FIT 비중 42%, OPM MSD%), 공항점도 T2가 연말까지 임차료를 요율제로 변경하면서 적자가 소폭 축소된 것으로 파악된다.

그 외 자회사 중 **신세계인터**와 **까사미아**의 부진이 컸다. 두 자회사 모두 수요 부진으로 인해 매출 하락, 이익 적자 기록했다. 특히 신세계인터는 국내 패션이 YoY -18% 큰 폭 하락했고, 화장품 마케팅비도 지출되어 이익이 크게 위축되었다.

하반기 백화점 매출 성장이 비용 증가를 상쇄할 것

고정비 증가는 아쉽지만 매출이 충분히 성장한다면 증익 가능하다. 현재 늘어난 감가상각비를 기준으로 증익 가능한 기존점 성장률은 5% 수준이다. 소비심리 반등에 따라 7~8월 백화점 매출은 5% 이상 신장 중인 것으로 파악된다. 사측은 하반기 백화점 가이던스를 관리 매출 +7%, 영업이익 +100억원으로 제시하였다. 현재 매출 트렌드 상 달성 가능하다고 판단된다. 경기재에 우호적인 소비 상황이 전개되고 있는 만큼 금번 분기 부진했던 신세계인터와 까사미아도 하반기 실적 회복되는 흐름으로 예상한다. 실적 가시성 개선되었다고 판단하며, 업종 멀티플 상승을 반영하여 목표주가를 20만원에서 21만원으로 올린다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	6,357	6,570	6,975	7,211	7,318
영업이익 (십억원)	640	477	487	529	555
영업이익률 (%)	10.1	7.3	7.0	7.3	7.6
순이익 (십억원)	225	108	182	241	275
EPS (원)	22,865	10,948	18,855	25,006	28,461
ROE (%)	5.4	2.5	4.1	5.1	5.6
P/E (배)	7.7	12.1	9.1	6.9	6.0
P/B (배)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	2.3	3.4	2.7	2.9	3.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 신세계 연간 실적 전망 (십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순매출액	7,813	6,357	6,570	6,975	7,211	7,318
백화점	2,487	2,557	2,638	2,700	2,804	2,855
신세계인터	1,554	1,354	1,309	1,325	1,314	1,348
센트럴시티	324	350	375	382	395	407
신세계DF	3,439	1,917	2,006	2,373	2,397	2,399
백화점 총매출액	6,916	7,054	7,243	7,407	7,677	7,810
영업이익	645	640	477	487	529	555
백화점	502	440	405	398	421	432
신세계인터	115	49	27	16	23	28
센트럴시티	63	79	86	84	87	91
신세계DF	5	87	(36)	(12)	(5)	(1)
세전이익	522	453	195	289	348	384
순이익	548	312	187	226	271	300
지배주주순이익	406	225	108	182	241	275
매출액 (YoY %)	23.7	(18.6)	3.4	6.2	3.4	1.5
백화점	26.4	2.8	3.2	2.4	3.8	1.8
신세계인터	7.1	(12.8)	(3.4)	1.3	(0.9)	2.6
센트럴시티	23.2	8.0	7.3	1.8	3.3	3.0
신세계DF	29.2	(44.3)	4.7	18.3	1.0	0.1
백화점 총매출액	19.4	2.0	2.7	2.3	3.6	1.7
영업이익 (YoY %)	24.7	(0.9)	(25.4)	2.0	8.8	4.8
백화점	66.4	(12.3)	(7.9)	(1.8)	5.7	2.7
신세계인터	25.4	(57.7)	(44.8)	(41.1)	43.3	22.4
센트럴시티	20.3	25.4	7.9	(2.3)	4.3	4.0
신세계DF	(93.0)	1,505.6	적전	적지	적지	적지
영업이익률(%)	8.3	10.1	7.3	7.0	7.3	7.6
백화점	7.3	6.2	5.6	5.4	5.5	5.5
신세계인터	7.4	3.6	2.1	1.2	1.7	2.1
센트럴시티	19.5	22.7	22.8	21.9	22.1	22.4
신세계DF	0.2	4.5	(1.8)	(0.5)	(0.2)	(0.0)

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 신세계 분기 실적 전망 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2025년
순매출액	1,605	1,604	1,540	1,821	6,570	1,666	1,694	1,691	1,924	6,975
백화점	664	642	616	716	2,638	659	629	634	779	2,700
신세계인터	309	321	296	382	1,309	304	309	308	404	1,325
센트럴시티	89	95	94	97	375	89	96	98	99	382
신세계DF	487	492	472	555	2,006	562	605	600	606	2,373
백화점 총매출액	1,801	1,746	1,688	2,008	7,243	1,792	1,747	1,762	2,107	7,407
영업이익	163	117	93	104	477	132	75	114	165	487
백화점	114	82	88	122	405	108	71	89	130	398
신세계인터	11	13	2	0	27	5	(2)	4	9	16
센트럴시티	26	11	26	23	86	22	10	27	25	84
신세계DF	7	9	(16)	(36)	(36)	(2)	(2)	(5)	(3)	(12)
세전이익	155	74	51	(85)	195	105	12	64	109	289
순이익	130	58	37	(38)	187	77	8	52	88	226
지배주주순이익	103	37	21	(53)	108	58	(2)	45	82	182
매출액(YoY %)	2.6	1.8	2.8	5.9	3.4	3.8	5.6	9.8	5.7	6.2
백화점	7.0	2.1	1.9	1.8	3.2	(0.8)	(2.1)	3.0	8.8	2.4
신세계인터	(0.9)	(3.9)	(6.3)	(2.6)	(3.4)	(1.7)	(3.8)	4.1	5.7	1.3
센트럴시티	5.5	6.6	0.2	18.0	7.3	(0.2)	1.5	3.5	2.3	1.8
신세계DF	(4.8)	1.5	8.2	14.7	4.7	15.4	22.9	27.3	9.1	18.3
백화점 총매출액	7.9	2.6	2.1	(1.1)	2.7	(0.5)	0.0	4.4	4.9	2.3
영업이익(YoY %)	6.9	(21.5)	(29.5)	(49.7)	(25.4)	(18.8)	(35.9)	23.0	58.9	2.0
백화점	3.0	(11.2)	(5.2)	(15.9)	(7.9)	(5.1)	(13.3)	1.1	6.8	(1.8)
신세계인터	8.9	(27.7)	(65.1)	(97.9)	(44.8)	(58.3)	(117.3)	104.9	2958.0	(41.1)
센트럴시티	20.2	25.3	4.0	(5.4)	7.9	(15.3)	(10.1)	4.5	8.7	(2.3)
신세계DF	(70.4)	(78.6)	적전	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지
영업이익률(%)	10.2	7.3	6.0	5.7	7.3	7.9	4.4	6.8	8.6	7.0
백화점	6.3	4.7	5.2	6.1	5.6	6.0	4.1	5.1	6.2	5.4
신세계인터	3.6	4.1	0.7	0.1	2.1	1.5	(0.7)	1.4	2.3	1.2
센트럴시티	29.5	11.5	27.4	23.4	22.8	25.0	10.2	27.7	24.8	21.9
신세계DF	1.5	1.7	(3.4)	(6.4)	(1.8)	(0.4)	(0.2)	(0.9)	(0.5)	(0.5)

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 신세계 Valuation Table (원)

구분	내용	비고
12MF EPS	20,855	
Target PER(배)	10	유통업 평균
적정 주가	208,549	
목표 주가	210,000	
현재 주가	171,300	
상승 여력(%)	22.6	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

신세계 (004170)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**6,570**	**6,975**	**7,211**	**7,318**
매출원가	**2,518**	**2,651**	**2,736**	**2,773**
매출총이익	**4,052**	**4,324**	**4,475**	**4,545**
판매비와관리비	**3,576**	**3,837**	**3,945**	**3,991**
조정영업이익	**477**	**487**	**529**	**555**
영업이익	**477**	**487**	**529**	**555**
비영업손익	**-282**	**-198**	**-181**	**-171**
금융손익	-154	-151	-135	-119
관계기업등 투자손익	-12	-10	-8	-7
세전계속사업손익	195	289	348	384
계속사업법인세비용	8	64	76	85
계속사업이익	187	226	271	300
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**187**	**226**	**271**	**300**
지배주주	108	182	241	275
비지배주주	79	43	30	25
총포괄이익	**255**	**184**	**271**	**300**
지배주주	180	83	122	134
비지배주주	76	102	150	165
EBITDA	958	951	974	981
FCF	-120	235	444	408
EBITDA 마진율 (%)	14.6	13.6	13.5	13.4
영업이익률 (%)	7.3	7.0	7.3	7.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.6	2.6	3.3	3.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**2,343**	**2,790**	**3,162**	**3,523**
현금 및 현금성자산	582	930	1,213	1,497
매출채권 및 기타채권	593	627	675	732
재고자산	979	1,034	1,069	1,085
기타유동자산	189	199	205	209
비유동자산	**12,729**	**12,840**	**12,806**	**12,760**
관계기업투자등	930	983	1,016	1,031
유형자산	7,795	7,929	7,824	7,731
무형자산	574	540	513	491
자산총계	**15,072**	**15,630**	**15,968**	**16,283**
유동부채	**4,947**	**5,055**	**5,144**	**5,190**
매입채무 및 기타채무	1,447	1,529	1,570	1,594
단기금융부채	2,229	2,183	2,186	2,187
기타유동부채	1,271	1,343	1,388	1,409
비유동부채	**3,750**	**3,880**	**3,908**	**3,921**
장기금융부채	2,965	3,051	3,051	3,051
기타비유동부채	785	829	857	870
부채총계	**8,697**	**8,935**	**9,053**	**9,111**
지배주주지분	**4,265**	**4,588**	**4,778**	**5,010**
자본금	49	49	49	49
자본잉여금	424	459	459	459
이익잉여금	3,718	3,825	4,025	4,257
비지배주주지분	**2,110**	**2,107**	**2,137**	**2,162**
자본총계	**6,375**	**6,695**	**6,915**	**7,172**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	**776**	**757**	**744**	**708**
당기순이익	187	226	271	300
비현금수익비용가감	855	680	655	630
유형자산감가상각비	426	418	405	393
무형자산상각비	55	47	39	33
기타	374	215	211	204
영업활동으로인한자산및부채의변동	-41	62	29	-18
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	127	-47	-46	-53
재고자산 감소(증가)	-78	-53	-35	-16
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	-120	-6	2
법인세납부	-92	-49	-76	-85
투자활동으로 인한 현금흐름	**-981**	**-632**	**-380**	**-367**
유형자산처분(취득)	-885	-521	-300	-300
무형자산감소(증가)	-13	-12	-12	-12
장단기금융자산의 감소(증가)	266	-42	-26	-12
기타투자활동	-349	-57	-42	-43
재무활동으로 인한 현금흐름	**-17**	**63**	**-258**	**-260**
장단기금융부채의 증가(감소)	334	40	3	1
자본의 증가(감소)	21	35	0	0
배당금의 지급	-82	0	-41	-43
기타재무활동	-290	-12	-220	-218
현금의 증가	**-220**	**348**	**282**	**285**
기초현금	802	582	930	1,213
기말현금	582	930	1,213	1,497

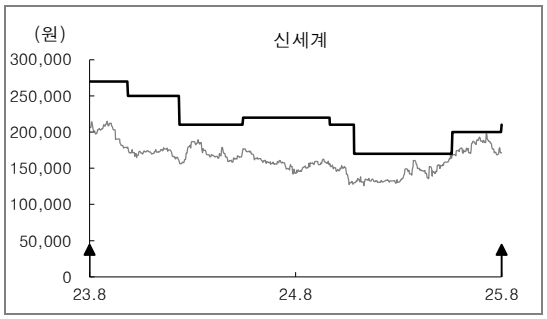
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	12.1	9.1	6.9	6.0
P/CF (x)	1.3	1.8	1.8	1.8
P/B (x)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	8.3	8.4	7.9	7.6
EPS (원)	10,948	18,855	25,006	28,461
CFPS (원)	105,774	93,557	96,003	96,373
BPS (원)	452,779	495,710	515,407	539,414
DPS (원)	4,500	4,700	4,900	5,200
배당성향 (%)	21.1	18.3	15.8	15.2
배당수익률 (%)	3.4	2.7	2.9	3.0
매출액증가율 (%)	3.4	6.2	3.4	1.5
EBITDA증가율 (%)	-15.8	-0.7	2.3	0.8
조정영업이익증가율 (%)	-25.4	2.0	8.8	4.8
EPS증가율 (%)	-52.1	72.2	32.6	13.8
매출채권 회전율 (회)	20.0	23.5	22.0	19.4
재고자산 회전율 (회)	7.0	6.9	6.9	6.8
매입채무 회전율 (회)	22.7	20.9	21.5	22.2
ROA (%)	1.3	1.5	1.7	1.9
ROE (%)	2.5	4.1	5.1	5.6
ROIC (%)	5.5	4.9	5.1	5.3
부채비율 (%)	136.4	133.5	130.9	127.0
유동비율 (%)	47.4	55.2	61.5	67.9
순차입금/자기자본 (%)	70.9	62.8	56.7	50.7
조정영업이익/금융비용 (x)	2.4	2.5	2.7	2.8

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
신세계 (004170)				
2025.08.11	매수	210,000	-	-
2025.05.15	매수	200,000	-10.14	-1.10
2024.11.22	매수	170,000	-16.74	1.59
2024.10.10	매수	210,000	-31.43	-26.33
2024.05.09	매수	220,000	-28.54	-19.64
2024.01.17	매수	210,000	-19.08	-9.76
2023.10.18	매수	250,000	-31.42	-28.60
2023.05.30	매수	270,000	-28.18	-20.37



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 신세계 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.