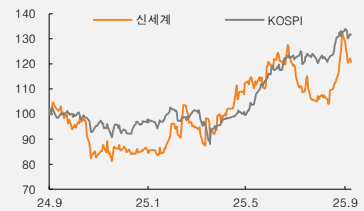


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 240,000원
현재주가(25/9/30)	187,100원
상승여력	28.3%

영업이익(25F,십억원)	460
Consensus 영업이익(25F,십억원)	485
EPS 성장률(25F,%)	48.4
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.6
P/E(25F,x)	11.5
MKT P/E(25F,x)	12.6
KOSPI	3,424.60
시가총액(십억원)	1,805
발행주식수(백만주)	10
유동주식비율(%)	61.7
외국인 보유비중(%)	14.6
베타(12M) 일간수익률	0.70
52주 최저가(원)	125,900
52주 최고가(원)	205,500
(%)	1M 6M 12M
절대주가	13.2 30.8 17.6
상대주가	5.3 -2.3 -10.9



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

004170 · 백화점

신세계

드디어 리뉴얼 완료

3Q25 Preview: 바닥 잡았다

신세계의 3Q25 실적은 순매출 16,844억원(YoY +9%), 영업이익 1,001억원(YoY +8%)으로 시장 기대치를 소폭 하회할 전망이다. 신세계인터, 까사미아 등 일부 자회사 부진 영향이다. 본업 백화점과 면세점 실적은 예상 수준으로 기대된다.

백화점 실적은 총매출 17,434억원(YoY +3%), 영업이익 828억원(YoY -6%, OPM 4.8%)으로 예상된다. 주요 점포 리뉴얼 영향으로 매출 성장과 마진 전반 업종 대비 약하겠으나, 강남점 리뉴얼이 분기 중 완료되면서 격차는 점차 축소 중으로 파악된다. 외국인 매출 비중은 2분기말 기준 6% 수준이었다. 강남점으로 외국인 유입이 강하게 늘어나면서 더 확대되었을 것으로 기대된다.

면세점은 순매출 6,117억원(YoY +30%), 영업적자 51억원(적지)으로 예상된다. 시내점에서 137억원(OPM 3.5%) 이익 예상하나, 인천공항 임차료 증가 영향으로 전분기 대비 적자가 소폭 확대되겠다. 동사와 호텔신라는 인천공항에서 분기 100~200억원 수준의 적자를 기록 중인데 호텔신라가 철수 결정한 상황이다. 경쟁사 철수로 인해 동사의 반사수혜 가능성이 존재한다. 사업 철수만큼 극적인 적자 축소는 아니겠으나, 점진적으로 사업환경은 개선될 것으로 기대한다.

떠오르는 강남점, 돌아온 본점

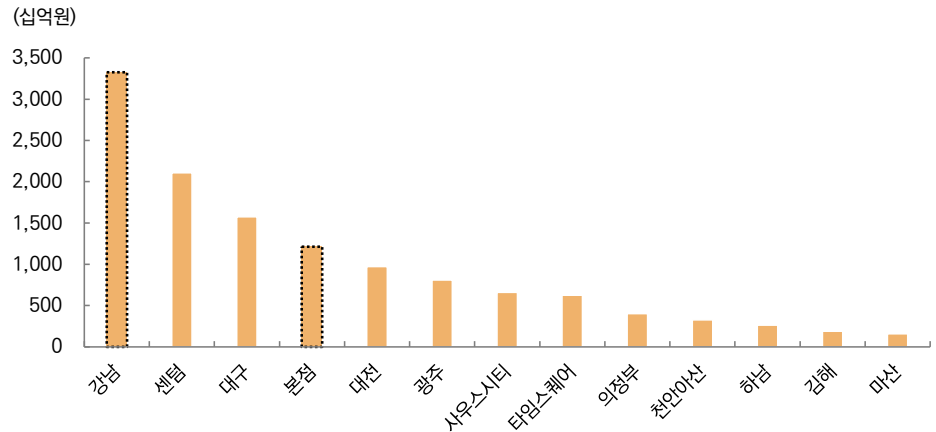
연중 리뉴얼 중이었던 강남점과 본점이 각각 3분기, 4분기 중 재개장 예정이다. 강남점 매출 3조원, 본점 매출 1조원 이상의 초대형 점포이고, 동시에 외국인 주력 접포임을 감안하면 리뉴얼 완료 후 반등세가 강할 것으로 예상된다. 특히 3분기 중 리뉴얼 완료된 강남점은 기존에 외국인 매출이 큰 점포가 아니었으나, 최근 비중이 빠르게 상승하는 중으로 파악된다(기존 4%→2분기 말 6%). 리뉴얼이 델리(국내 최대 규모 식품관) 위주로 진행되어 외국인 인지도가 상승한 것으로 해석한다. 본점은 4분기 정상 영업을 예정하고 있다. 리뉴얼 전 외국인 매출 비중이 20%에 달했던 점포였던 만큼 재개장 효과가 클 것으로 예상한다(리뉴얼 중인 현재 10%로 하락).

리뉴얼과 기저효과가 맞물리면서 26년 증익이 편안하게 예상된다. 12MF PER로 밸류에이션 시점을 이동하여 목표주가를 21만원에서 24만원으로 올린다. 현재 주가는 12MF PER 8배로 경쟁사와 동일하다. 실적 가시성 회복되어 가격 매력 부각될 것으로 전망한다. 매수 유효하다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	6,357	6,570	6,960	7,288	7,459
영업이익 (십억원)	640	477	460	511	547
영업이익률 (%)	10.1	7.3	6.6	7.0	7.3
순이익 (십억원)	225	108	157	229	269
EPS (원)	22,865	10,948	16,246	23,706	27,903
ROE (%)	5.4	2.5	3.4	4.6	5.2
P/E (배)	7.7	12.1	11.5	7.9	6.7
P/B (배)	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
배당수익률 (%)	2.3	3.4	2.5	2.6	2.8

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

그림 47. 신세계백화점 점포별 매출액



Note: 2024년, VAT 포함

자료: 언론보도, 미래에셋증권 리서치센터

표 10. 신세계 연간 실적 전망

(십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순매출액	7,813	6,357	6,570	6,960	7,288	7,459
백화점	2,487	2,557	2,638	2,676	2,778	2,835
신세계인터	1,554	1,354	1,309	1,289	1,314	1,348
센트럴시티	324	350	375	382	395	407
신세계DF	3,439	1,917	2,006	2,418	2,503	2,566
백화점 총매출액	6,916	7,054	7,243	7,364	7,632	7,779
영업이익	645	640	477	460	511	547
백화점	502	440	405	391	422	434
신세계인터	115	49	27	4	14	28
센트럴시티	63	79	86	82	86	89
신세계DF	5	87	(36)	(11)	(5)	2
세전이익	522	453	195	249	330	377
순이익	548	312	187	194	257	294
지배주주순이익	406	225	108	157	229	269
매출액 (YoY %)	23.7	(18.6)	3.4	5.9	4.7	2.3
백화점	26.4	2.8	3.2	1.4	3.8	2.0
신세계인터	7.1	(12.8)	(3.4)	(1.5)	1.9	2.6
센트럴시티	23.2	8.0	7.3	1.8	3.3	3.0
신세계DF	29.2	(44.3)	4.7	20.5	3.5	2.5
백화점 총매출액	19.4	2.0	2.7	1.7	3.6	1.9
영업이익 (YoY %)	24.7	(0.9)	(25.4)	(3.6)	11.0	7.0
백화점	66.4	(12.3)	(7.9)	(3.4)	7.8	2.9
신세계인터	25.4	(57.7)	(44.8)	(86.4)	294.0	92.3
센트럴시티	20.3	25.4	7.9	(4.3)	4.3	4.0
신세계DF	(93.0)	1,505.6	적전	적지	적지	흑전
영업이익률(%)	8.3	10.1	7.3	6.6	7.0	7.3
백화점	7.3	6.2	5.6	5.3	5.5	5.6
신세계인터	7.4	3.6	2.1	0.3	1.1	2.1
센트럴시티	19.5	22.7	22.8	21.5	21.7	21.9
신세계DF	0.2	4.5	(1.8)	(0.4)	(0.2)	0.1

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

표 11. 신세계 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2025년
순매출액	1,605	1,604	1,540	1,821	6,570	1,666	1,694	1,684	1,916	6,960
백화점	664	642	616	716	2,638	659	629	634	754	2,676
신세계인터	309	321	296	382	1,309	304	309	290	386	1,289
센트럴시티	89	95	94	97	375	89	96	98	99	382
신세계DF	487	492	472	555	2,006	562	605	612	640	2,418
백화점 총매출액	1,801	1,746	1,688	2,008	7,243	1,792	1,747	1,743	2,082	7,364
영업이익	163	117	93	104	477	132	75	100	152	460
백화점	114	82	88	122	405	108	71	83	130	391
신세계인터	11	13	2	0	27	5	(2)	(2)	3	4
센트럴시티	26	11	26	23	86	22	10	27	23	82
신세계DF	7	9	(16)	(36)	(36)	(2)	(2)	(5)	(2)	(11)
세전이익	155	74	51	(85)	195	105	12	72	61	249
순이익	130	58	37	(38)	187	77	8	59	50	194
지배주주순이익	103	37	21	(53)	108	58	(2)	51	51	157
매출액(YoY %)	2.6	1.8	2.8	5.9	3.4	3.8	5.6	9.4	5.2	5.9
백화점	7.0	2.1	1.9	1.8	3.2	(0.8)	(2.1)	3.0	5.3	1.4
신세계인터	(0.9)	(3.9)	(6.3)	(2.6)	(3.4)	(1.7)	(3.8)	(2.0)	1.0	(1.5)
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	29.7	15.2	20.5
백화점 총매출액	7.9	2.6	2.1	(1.1)	2.7	(0.5)	0.0	3.3	3.7	1.7
영업이익(YoY %)	6.9	(21.5)	(29.5)	(49.7)	(25.4)	(18.8)	(35.9)	7.7	46.9	(3.6)
백화점	3.0	(11.2)	(5.2)	(15.9)	(7.9)	(5.1)	(13.3)	(5.9)	6.6	(3.4)
신세계인터	8.9	(27.7)	(65.1)	(97.9)	(44.8)	(58.3)	(117.3)	(195.2)	1000.0	(86.4)
센트럴시티	20.2	25.3	4.0	(5.4)	7.9	(15.3)	(10.1)	4.0	1.6	(4.3)
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	5.9	7.9	6.6
백화점	6.3	4.7	5.2	6.1	5.6	6.0	4.1	4.8	6.2	5.3
신세계인터	3.6	4.1	0.7	0.1	2.1	1.5	(0.7)	(0.7)	0.9	0.3
센트럴시티	29.5	11.5	27.4	23.4	22.8	25.0	10.2	27.6	23.2	21.5
신세계DF	1.5	1.7	(3.4)	(6.4)	(1.8)	(0.4)	(0.2)	(0.8)	(0.3)	(0.4)

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

표 12. 신세계 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	24,041	
Target PER(배)	10	유통업 평균
적정 추가	240,414	
목표 추가	240,000	
현재 추가	187,100	
상승 여력(%)	28.3	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

신세계 (004170)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,570	6,960	7,288	7,459
매출원가	2,518	2,645	2,766	2,826
매출총이익	4,052	4,315	4,522	4,633
판매비와관리비	3,576	3,854	4,012	4,087
조정영업이익	477	460	511	547
영업이익	477	460	511	547
비영업손익	-282	-211	-181	-170
금융손익	-154	-154	-139	-124
관계기업등 투자손익	-12	-18	-8	-6
세전계속사업손익	195	249	330	377
계속사업법인세비용	8	55	73	83
계속사업이익	187	194	257	294
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	187	194	257	294
지배주주	108	157	229	269
비지배주주	79	37	28	25
총포괄이익	255	319	257	294
지배주주	180	283	228	260
비지배주주	76	37	29	34
EBITDA	958	946	975	993
FCF	-120	142	478	442
EBITDA 마진율 (%)	14.6	13.6	13.4	13.3
영업이익률 (%)	7.3	6.6	7.0	7.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.6	2.3	3.1	3.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,343	2,769	3,173	3,567
현금 및 현금성자산	582	915	1,209	1,513
매출채권 및 기타채권	593	624	677	737
재고자산	979	1,030	1,078	1,104
기타유동자산	189	200	209	213
비유동자산	12,729	13,155	13,122	13,071
관계기업투자등	930	978	1,025	1,049
유형자산	7,795	7,934	7,814	7,707
무형자산	574	639	606	579
자산총계	15,072	15,924	16,296	16,639
유동부채	4,947	4,910	5,037	5,109
매입채무 및 기타채무	1,447	1,522	1,582	1,619
단기금융부채	2,229	2,051	2,055	2,057
기타유동부채	1,271	1,337	1,400	1,433
비유동부채	3,750	4,017	4,056	4,076
장기금융부채	2,965	3,192	3,192	3,192
기타비유동부채	785	825	864	884
부채총계	8,697	8,927	9,093	9,185
지배주주지분	4,265	4,896	5,074	5,300
자본금	49	49	49	49
자본잉여금	424	424	424	424
이익잉여금	3,718	3,800	3,988	4,214
비지배주주지분	2,110	2,101	2,129	2,154
자본총계	6,375	6,997	7,203	7,454

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	776	778	778	742
당기순이익	187	194	257	294
비현금수익비용가감	855	653	552	528
유형자산감가상각비	426	435	420	407
무형자산상각비	55	50	44	39
기타	374	168	88	82
영업활동으로인한자산및부채의변동	-41	22	56	2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	127	71	-46	-52
재고자산 감소(증가)	-78	-52	-49	-25
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	-196	-6	3
법인세납부	-92	-55	-73	-83
투자활동으로 인한 현금흐름	-981	-762	-391	-374
유형자산처분(취득)	-885	-635	-300	-300
무형자산감소(증가)	-13	-13	-12	-12
장단기금융자산의 감소(증가)	266	-38	-37	-19
기타투자활동	-349	-76	-42	-43
재무활동으로 인한 현금흐름	-17	-23	-248	-248
장단기금융부채의 증가(감소)	334	49	4	2
자본의 증가(감소)	21	0	0	0
배당금의 지급	-82	-86	-41	-43
기타재무활동	-290	14	-211	-207
현금의 증가	-220	333	294	304
기초현금	802	582	915	1,209
기말현금	582	915	1,209	1,513

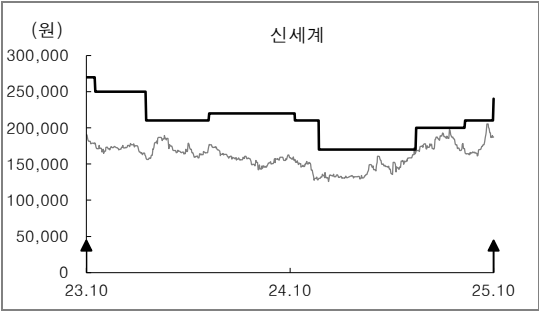
자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	12.1	11.5	7.9	6.7
P/CF (x)	1.3	2.1	2.2	2.2
P/B (x)	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	8.3	8.6	8.1	7.6
EPS (원)	10,948	16,246	23,706	27,903
CFPS (원)	105,774	87,600	83,850	85,231
BPS (원)	452,779	523,942	542,339	565,787
DPS (원)	4,500	4,700	4,900	5,200
배당성향 (%)	21.1	21.2	16.7	15.5
배당수익률 (%)	3.4	2.5	2.6	2.8
매출액증가율 (%)	3.4	5.9	4.7	2.3
EBITDA증가율 (%)	-15.8	-1.3	3.2	1.8
조정영업이익증가율 (%)	-25.4	-3.6	11.0	7.0
EPS증가율 (%)	-52.1	48.4	45.9	17.7
매출채권 회전율 (회)	20.0	23.5	22.3	19.8
재고자산 회전율 (회)	7.0	6.9	6.9	6.8
매입채무 회전율 (회)	22.7	20.9	21.9	22.6
ROA (%)	1.3	1.3	1.6	1.8
ROE (%)	2.5	3.4	4.6	5.2
ROIC (%)	5.5	4.6	5.0	5.2
부채비율 (%)	136.4	127.6	126.2	123.2
유동비율 (%)	47.4	56.4	63.0	69.8
순차입금/자기자본 (%)	70.9	60.4	54.6	48.7
조정영업이익/금융비용 (x)	2.4	2.3	2.6	2.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
신세계 (004170)				
2025.10.01	매수	240,000	-	-
2025.08.11	매수	210,000	-16.36	-2.14
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



* 과리율 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.