

유통

신세계 004170

3Q25 Review: 추운 겨울 다시 살아날 따뜻한 백화점 매출

Nov 10 2025

BUY

유지

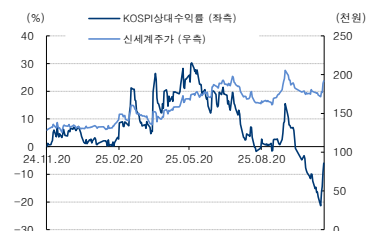
TP 230,000 원

유지

Company Data

현재가(11/07)	192,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	205,500 원
52 주 최저가(보통주)	125,900 원
KOSPI (11/07)	3,953.76p
KOSDAQ (11/07)	876.81p
자본금	492 억원
시가총액	18,519 억원
발행주식수(보통주)	965 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	4.7 만주
평균거래대금(60 일)	85 억원
외국인지분(보통주)	14.50%
주요주주	
정유경 외 2인	29.17%
국민연금공단	12.60%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.4	21.3	28.3
상대주가	-5.4	-21.0	-16.8

3Q25 Review: 추운 겨울 다시 살아날 따뜻한 백화점 매출

신세계의 3Q25 연결 실적은 매출액 1조 6,361억원(YoY +6.2%), 영업이익 998억원(YoY +7.3%, OPM 6.1%)로 영업이익 기준 시장 기대치 부합

① **백화점**: 순매출액 6,227억원(YoY +1.1%), 영업이익 840억원 (YoY -4.9%) 기록. 자산 가치 상승에 따른 소비 심리 개선으로 매출 증가. 외국인 매출은 방한 수요 증가로 전년 대비 56% 증가하며 매출 비중 5.1%(YoY +1.1%p) 기록. 다만 패션 부문의 낮은 성장률 및 감가상각비 증가로 수익성 개선은 제한적

② **면세점**: 매출액 5,388억원(YoY +14.2%), 영업적자 56억원(YoY 적지) 기록. 인천공항 PAX 증가에 따른 임차료 상승으로 전분기 대비 적자폭 확대. 다만 이를 제외할 경우, FIT 매출 비중이 46%(YoY +8%p, QoQ +4%p)로 상승하는 동시에 할인율이 축소 (YoY -5%p, QoQ -3%p)되는 등 수익성 개선 여력이 확인되고 있음

③ **기타 자회사**: 프리미엄 객실 판매 확대 등에 따라 메리어트 호텔이 호실적(OCC YoY +5%p, ADR YoY +2만원)을 기록하며 센트럴시티 수익성을 견인. 2026년 1월 인터내셔널은 자주 사업부문을 까사에 양도할 예정으로, 해당 거래에 따른 영업손익 영향은 없음. 인터내셔널은 핵심 사업인 패션·코스메틱 부문에 역량을 집중하고, 까사는 리빙·소품 중심으로 사업 포트폴리오를 재편함에 따라 각사의 시너지 창출이 기대됨

투자의견 BUY 및 목표주가 230,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 230,000원 유지. 백화점은 감가상각비 증가로 수익성이 일시 둔화되었으나 이는 예정된 요인으로, 리뉴얼 효과에 따른 매출 성장이 기대되는 국면에 진입. 10월 본점 에르메스·대전점 루이비통 오픈에 이어 11월 말 본점 루이비통 추가 오픈이 예정되어 있으며, 패션 매출이 YoY +9%를 기록하는 등 고마진 상품부문의 회복세가 확인되고 있음. 외국인 매출 또한 3분기 기준 YoY +56% 기록하며 인바운드 증가에 따른 수혜가 가시화되고 있음. 면세점은 DF2 권역 정리 효과로 2026년 흑자 전환이 기대되는 상황. 백화점 리뉴얼에 따른 매출 성장과 면세 부문 구조조정 효과가 동사의 중장기 실적 모멘텀을 견인할 것으로 판단함

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	6,357.1	6,570.4	6,943.5	6,737.3	6,702.0
YoY(%)	-18.6	3.4	5.7	-3.0	-0.5
영업이익(십억원)	639.8	477.0	461.8	522.2	601.3
OP 마진(%)	10.1	7.3	6.7	7.8	9.0
순이익(십억원)	312.0	186.6	212.9	252.8	316.6
EPS(원)	22,865	10,948	15,366	19,107	23,925
YoY(%)	-44.6	-52.1	40.4	24.3	25.2
PER(배)	7.7	12.1	12.5	10.0	8.0
PCR(배)	1.6	1.4	1.7	1.7	1.6
PBR(배)	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	6.7	8.2	8.8	8.1	7.4
ROE(%)	5.4	2.5	3.4	4.2	5.0



[유통] 장민지

3771-6668

m12345@iprovest.com

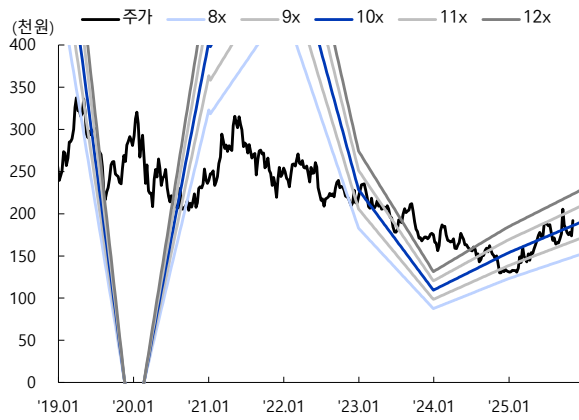
[도표 1] 신세계 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25(P)	4Q25(E)	FY24	FY25(E)	FY26(E)
총매출액	2,818.7	2,782.4	2,708.9	3,187.4	2,878.0	2,895.8	2,814.3	3,405.0	11,497.4	11,993.1	11,861.1
백화점	1,801.4	1,746.2	1,687.7	2,008.2	1,788.4	1,746.6	1,711.7	2,155.8	7,243.5	7,402.4	7,554.8
순매출액	1,604.7	1,604.4	1,540.1	1,821.2	1,665.8	1,693.8	1,636.1	1,947.7	6,570.4	6,943.5	6,737.3
백화점	664.1	641.7	616.0	722.0	655.5	628.5	622.7	775.1	2,643.8	2,681.7	2,736.1
면세점	486.7	492.4	471.7	555.2	561.8	605.1	538.8	608.4	2,006.0	2,314.1	2,005.5
인터내셔널	309.4	320.9	296.0	382.3	304.2	308.6	310.4	390.7	1,308.6	1,313.9	1,101.6
센트럴시티	88.9	95.0	94.4	97.1	88.7	96.4	98.1	101.0	375.4	384.2	395.7
신세계까사	68.5	65.1	68.6	67.3	62.3	58.3	63.9	62.6	269.5	247.1	484.0
라이브쇼핑	78.2	81.5	77.0	91.6	81.1	80.2	84.6	96.5	328.3	342.4	354.3
영업이익	163.0	117.5	93.0	103.6	132.3	75.3	99.8	154.3	477.0	461.8	522.2
백화점	113.7	81.8	88.3	121.8	107.9	70.9	84.0	138.3	405.6	401.1	429.0
면세점	7.2	8.6	-16.2	-35.5	-2.3	-1.5	-5.6	-6.3	-35.9	-15.7	9.7
인터내셔널	11.2	13.3	2.1	3.0	4.7	-2.3	-2.0	-1.5	29.6	-1.1	0.0
센트럴시티	26.2	10.9	25.9	22.7	22.2	9.8	27.6	23.8	85.7	83.4	86.3
신세계까사	1.0	-0.5	0.2	0.3	0.1	-1.8	-0.4	-0.6	1.0	-2.7	-0.5
라이브쇼핑	5.6	5.9	1.3	4.9	5.7	6.0	2.4	6.6	17.7	20.7	21.6
총매출(YoY, %)	5.4%	1.8%	4.0%	2.1%	2.1%	4.1%	3.9%	6.8%	3.3%	4.3%	-1.1%
백화점	7.9%	2.6%	2.6%	-1.1%	-0.7%	0.0%	1.4%	7.3%	2.8%	2.2%	2.1%
순매출(YoY, %)	2.6%	1.8%	2.8%	5.9%	3.8%	5.6%	6.2%	6.9%	3.4%	5.7%	-3.0%
백화점	6.9%	2.1%	1.9%	2.6%	-1.3%	-2.1%	1.1%	7.3%	3.4%	1.4%	2.0%
면세점	-4.8%	1.5%	8.2%	14.7%	15.4%	22.9%	14.2%	9.6%	4.7%	15.4%	-13.3%
인터내셔널	-0.9%	-3.9%	-6.3%	-2.6%	-1.7%	-3.8%	4.9%	2.2%	-3.4%	0.4%	-16.2%
센트럴시티	5.5%	6.6%	0.2%	18.0%	-0.2%	1.5%	3.9%	4.0%	7.3%	2.3%	3.0%
신세계까사	30.0%	18.1%	10.1%	3.7%	-9.1%	-10.4%	-6.9%	-7.0%	14.7%	-8.3%	95.9%
라이브쇼핑	16.7%	15.9%	16.3%	13.9%	3.7%	-1.6%	9.9%	5.4%	15.6%	4.3%	3.5%
영업이익(YoY, %)	6.9%	-21.5%	-29.5%	-49.7%	-18.8%	-35.9%	7.3%	49.0%	-25.4%	-3.2%	13.1%
백화점	3.2%	-11.3%	-4.8%	-15.8%	-5.1%	-13.3%	-4.9%	13.6%	-7.8%	-1.1%	7.0%
면세점	-70.4%	-78.6%	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적전	적지	흑전
인터내셔널	8.7%	-27.7%	-65.0%	-78.6%	-58.0%	적전	적전	적전	-39.2%	적전	흑전
센트럴시티	20.2%	25.3%	4.0%	-5.4%	-15.3%	-10.1%	6.6%	5.0%	7.9%	-2.6%	3.5%
신세계까사	흑전	적지	흑전	흑전	-90.0%	적지	적전	적전	흑전	적전	적지
라이브쇼핑	흑전	145.8%	8.3%	-51.5%	1.8%	1.7%	84.6%	34.0%	35.1%	16.8%	4.3%

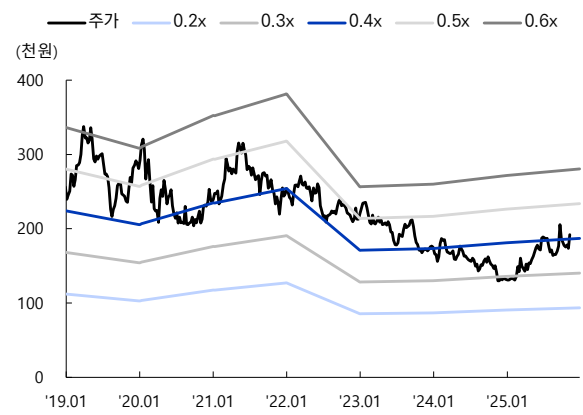
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 신세계 12MF P/E Band Chart



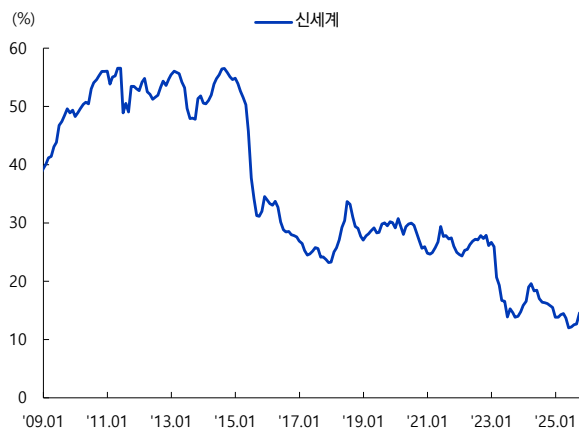
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 신세계 12MF P/B Band Chart



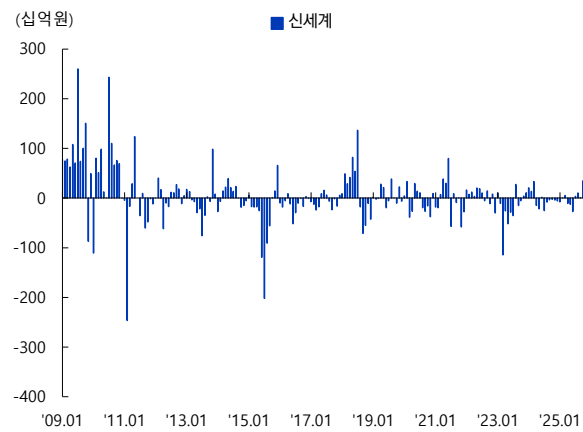
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 신세계 외국인 지분을 추이



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 신세계 외국인 순매수 추이



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[신세계 004170]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	6,357	6,570	6,944	6,737	6,702
매출원가	2,502	2,518	2,715	2,570	2,533
매출총이익	3,855	4,053	4,228	4,167	4,169
매출총이익률 (%)	60.6	61.7	60.9	61.9	62.2
판매비	3,215	3,576	3,766	3,645	3,568
영업이익	640	477	462	522	601
영업이익률 (%)	10.1	7.3	6.7	7.8	9.0
EBITDA	1,137	958	968	1,025	1,103
EBITDA Margin (%)	17.9	14.6	13.9	15.2	16.5
영업외손익	-187	-282	-175	-178	-171
관계기업손익	-7	-12	-11	-13	-13
금융수익	140	143	123	128	128
금융비용	-231	-301	-260	-250	-246
기타	-88	-113	-27	-43	-40
법인세비용차감전순이익	453	195	287	344	430
법인세비용	141	8	74	91	114
계속사업순이익	312	187	213	253	317
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	312	187	213	253	317
당기순이익률 (%)	4.9	2.8	3.1	3.8	4.7
비지배지분순이익	87	79	65	69	86
지배지분순이익	225	108	148	184	231
지배순이익률 (%)	3.5	1.6	2.1	2.7	3.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-23	69	-20	-19	-18
포괄순이익	289	255	192	233	298
비지배지분포괄이익	84	76	57	69	88
지배지분포괄이익	205	180	136	164	210

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	791	776	746	885	918
당기순이익	312	187	213	253	317
비현금항목의 가감	872	855	917	918	935
감가상각비	444	426	466	471	475
외환손익	-1	35	-4	-4	-4
자본법평가손익	7	12	11	13	13
기타	422	381	445	439	451
자산부채의 증감	-121	-41	-159	-58	-88
기타현금흐름	-272	-224	-225	-228	-247
투자활동 현금흐름	-912	-981	-709	-625	-631
투자자산	-6	95	-24	-24	-24
유형자산	-601	-895	-665	-560	-555
기타	-306	-181	-21	-41	-52
재무활동 현금흐름	-16	-17	-319	-331	-181
단기차입금	226	-128	-127	-131	-123
사채	0	173	289	-343	101
장기차입금	157	202	0	150	-65
자본의 증가(감소)	0	0	-1	0	0
현금배당	-79	-82	-39	-42	-45
기타	-319	-183	-441	34	-49
현금의 증감	-136	-220	-229	67	10
기초 현금	938	802	582	353	420
기말 현금	802	582	353	420	430
NOPLAT	440	457	343	384	442
FCF	217	2	25	269	301

자료: 신세계, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,674	2,343	2,105	2,078	2,042
현금및현금성자산	802	582	354	420	430
매출채권 및 기타채권	716	597	578	538	509
재고자산	891	979	1,035	1,004	999
기타유동자산	264	184	139	116	103
비유동자산	12,078	12,729	12,967	12,979	13,053
유형자산	7,280	7,795	8,050	8,071	8,147
관계기업투자금	935	930	954	978	1,002
기타금융자산	1,363	1,309	1,309	1,309	1,309
기타비유동자산	2,500	2,695	2,654	2,621	2,595
자산총계	14,752	15,072	15,072	15,056	15,094
유동부채	4,944	4,947	4,455	4,418	4,310
매입채무 및 기타채무	1,787	1,803	1,810	1,806	1,805
차입금	1,125	885	758	627	504
유동성채무	1,001	1,072	687	770	770
기타유동부채	1,030	1,187	1,200	1,214	1,230
비유동부채	3,468	3,750	4,092	3,901	3,768
차입금	368	120	120	270	205
사채	1,523	2,093	2,382	2,039	2,140
기타비유동부채	1,577	1,537	1,590	1,592	1,423
부채총계	8,412	8,697	8,547	8,319	8,079
지배지분	4,209	4,265	4,365	4,508	4,694
자본금	49	49	48	48	48
자본잉여금	403	424	424	424	424
이익잉여금	3,655	3,718	3,826	3,969	4,155
기타자본변동	-87	-193	-200	-200	-200
비지배지분	2,131	2,110	2,159	2,230	2,322
자본총계	6,340	6,375	6,525	6,738	7,016
총차입금	4,788	5,112	4,931	4,674	4,392

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	22,865	10,948	15,366	19,107	23,925
PER	7.7	12.1	12.5	10.0	8.0
BPS	427,477	433,221	452,603	467,392	486,668
PBR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	115,513	97,292	100,407	106,314	114,325
EV/EBITDA	6.7	8.2	8.8	8.1	7.4
SPS	645,706	667,373	719,895	698,512	694,858
PSR	0	0	0	0.3	0.3
CFPS	22,007	183	2,637	27,939	31,211
DPS	4,000	4,500	4,750	5,000	5,200

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성					
매출액 증가율	-18.6	3.4	5.7	-3.0	-0.5
영업이익 증가율	-0.9	-25.4	-3.2	13.1	15.1
순이익 증가율	-43.0	-40.2	14.1	18.7	25.2
수익성					
ROIC	6.6	6.5	4.6	5.1	5.9
ROA	1.5	0.7	1.0	1.2	1.5
ROE	5.4	2.5	3.4	4.2	5.0
안정성					
부채비율	132.7	136.4	131.0	123.5	115.2
순차입금비율	32.5	33.9	32.7	31.0	29.1
이자보상배율	3.8	2.4	2.4	2.8	3.3

신세계 최근 2년간 목표주가 변동추이



신세계 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023-01-18	매수	320,000	(27.85)	(26.25)					
2023-02-09	매수	320,000	(32.88)	(26.25)					
2023-04-19	매수	320,000	(33.27)	(26.25)					
2023-05-11	매수	320,000	(35.82)	(26.25)					
2023-08-31	매수	320,000	(50.21)	(32.81)					
2025-05-22	담당자 변경								
2025-05-22	매수	210,000	(13.73)	(8.14)					
2025-07-11	매수	230,000	(21.92)	(14.00)					
2025-08-11	매수	230,000	(23.10)	(10.65)					
2025-10-01	매수	230,000	(22.93)	(10.65)					
2025-11-10	매수	230,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자: 2025.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7%	3.8%	1.5%	0.0%

【업종 투자의견】

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

【기업 투자기간 및 투자등급】 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 식제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하