



음식료/유통 Analyst 박상준, CFA sjpark@kiwoom.com

신세계 (004170)

하반기 백화점 매출 반등 기대

◎ 2분기 영업이익 753억원(-36% YoY)으로 시장 컨센서스 하회

≫ 전 사업부의 수익성이 전반적으로 당사 기대치를 소폭 하회. 백화점 2분기 기존점 성장률은 +2.3%(관리기준) 기록. 명품(+4%), 생활(+6%) 장르가 상대적으로 양호한 가운데, 패션 장르는 전반적으로 부진. 영업이익률은 상품 믹스 악화, 감가상각비 및 부동산세 증가 부담으로 전년동기 대비 하락.

≫ 면세점은 시내점 할인율 축소 불구, 공항점 임차료 부담 지속되면서, 분기 영업적자 지속. 신세계인터내셔널은 패션 장르 부진, 신세계까사는 입주 물량 감소 등의 영향으로 실적 부진.

≫ 다만, 7월은 소비심리 반등에 따른 매출 회복 나타나며, 백화점 관리기준 기존점 성장률은 +5%(패션 +4%) 수준으로 회복.

◎ 하반기 백화점 매출 반등 기대

≫ 백화점은 강남점, 본점 리뉴얼로 경쟁사 대비 고정비 증가 부담 높은 편이나, 소비심리 회복에 따른 기존점 매출 회복, 통상임금 관련 일회성 비용 반영에 따른 기저효과 등으로 인해, 하반기 영업이익은 전년대비 증가 가능할 전망.

≫ 면세점도 인천공항 T2 아시아나 입점 예정 구역에 대한 임차료 감면 효과 지속되면서, 전년동기 대비 이익 개선 가능할 듯.

≫ 따라서, 하반기 전사 영업이익은 소비심리 회복, 전년동기 기저효과 등의 영향으로 YoY 증익이 무난할 전망

신세계 2Q25 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	2Q25P	2Q24	(YoY)	1Q25	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	1,693.8	1,604.4	5.6%	1,665.8	1.7%	1,666.8	1.6%	1,672.0	1.3%
영업이익	75.3	117.5	-35.9%	132.3	-43.1%	88.0	-14.4%	82.0	-8.1%
(OPM)	4.4%	7.3%	-2.9%p	7.9%	-3.5%p	5.3%	-0.8%p	4.9%	-0.5%p
지배주주순이익	-2.3	36.6	적전	57.5	적전	23.3	-25.6	12.0	-14.3

자료: 신세계, Fn Guide, 키움증권 리서치

신세계 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	3Q25E	2025E	2026E	3Q25E	2025E	2026E	3Q25E	2025E	2026E
매출액	1,675.9	6,867.7	6,993.2	1,667.6	6,866.9	6,957.0	-0.5%	0.0%	-0.5%
영업이익	110.8	499.5	515.7	98.3	478.7	494.2	-11.3%	-4.2%	-4.2%
(OPM)	6.6%	7.3%	7.4%	5.9%	7.0%	7.1%	-0.7%p	-0.3%p	-0.3%p
지배주주순이익	35.1	180.6	196.6	28.8	160.2	177.4	-18.0%	-11.3%	-9.8%

자료: 키움증권 리서치

신세계 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
총매출액	2,819	2,782	2,709	3,187	2,878	2,896	2,842	3,242	11,497	11,858	11,990
(YoY)	5.4%	1.8%	4.0%	2.1%	2.1%	4.1%	4.9%	1.7%	3.3%	3.1%	1.1%
백화점	1,801	1,746	1,688	2,008	1,792	1,747	1,730	2,068	7,244	7,337	7,428
(YoY)	7.9%	2.6%	2.1%	-1.1%	-0.5%	0.0%	2.5%	3.0%	2.7%	1.3%	1.2%
신세계 DF	561	563	570	632	637	651	649	628	2,326	2,565	2,577
(YoY)	-1.6%	-0.1%	14.2%	13.8%	13.7%	15.5%	13.9%	-0.6%	6.3%	10.3%	0.5%
순매출액	1,605	1,604	1,540	1,821	1,666	1,694	1,668	1,840	6,570	6,867	6,957
(YoY)	2.6%	1.8%	2.8%	5.9%	3.8%	5.6%	8.3%	1.0%	3.4%	4.5%	1.3%
백화점	664	642	616	718	655	642	631	740	2,640	2,668	2,702
(YoY)	6.9%	2.1%	1.9%	2.1%	-1.3%	0.0%	2.5%	3.0%	3.2%	1.1%	1.2%
신세계인터	309	321	296	382	304	301	306	379	1,309	1,289	1,353
(YoY)	-0.9%	-3.9%	-6.3%	-2.6%	-1.7%	-6.3%	3.2%	-1.0%	-3.4%	-1.5%	5.0%
신세계 DF	487	492	472	555	562	574	572	554	2,006	2,262	2,272
(YoY)	-4.8%	1.5%	8.2%	14.7%	15.4%	16.5%	21.3%	-0.3%	4.7%	12.7%	0.5%
신세계까사	69	65	69	67	62	67	71	69	270	269	277
센트럴시티	89	95	94	97	89	95	94	97	375	375	375
기타 및 연결조정	-13	-11	-6	1	-7	15	-6	1	-29	3	-23
영업이익	163	117	93	104	132	75	98	173	477	479	494
(YoY)	6.9%	-21.5%	-29.5%	-49.7%	-18.8%	-35.9%	5.7%	66.7%	-25.4%	0.3%	3.2%
(OPM)	5.8%	4.2%	3.4%	3.3%	4.6%	2.6%	3.5%	5.3%	4.1%	4.0%	4.1%
백화점	114	82	88	122	108	71	79	143	406	400	415
(OPM)	6.3%	4.7%	5.2%	6.1%	6.0%	4.1%	4.6%	6.9%	5.6%	5.5%	5.6%
신세계인터	11	13	2	0	5	-2	0	13	37	15	16
(OPM)	3.6%	4.1%	0.7%	0.1%	1.5%	-0.8%	0.0%	3.4%	2.8%	1.2%	1.2%
신세계 DF	7	9	-16	-36	-2	-2	0	0	-36	-4	-2
(OPM)	1.3%	1.5%	-2.8%	-5.6%	-0.4%	-0.2%	-0.1%	0.1%	-1.5%	-0.2%	-0.1%
신세계까사	1	-1	0	0	0	-2	-2	-2	1	-5	-7
센트럴시티	26	11	26	23	22	10	26	24	86	82	82
기타 및 연결조정	4	3	-7	-6	0	0	-5	-6	-16	-11	-11
세전이익	155	74	51	-85	105	12	57	133	195	307	330
순이익	130	58	37	-38	77	8	43	101	187	230	250
(지배)순이익	103	37	21	-53	58	-2	29	76	108	160	177
(YoY)	-3.3%	-35.2%	-51.4%	적전	-44.1%	적전	36.8%	흑전	-52.1%	48.6%	10.8%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 8월 8일 현재 상기 언급된 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.