

신세계

(004170.KS)

3Q25 Preview: 본업 먼저 회복

투자의견

BUY(유지)

목표주가

230,000 원(유지)

현재주가

177,500 원(10/10)

시가총액

1,712(십억원)

유통/화장품/패션 이헤니_02)368-6155_hnlee@eugenefn.com

- **3Q25E 순매출액 1.58조원(+2.6%, 이하 yoy), 영업이익 987억원(+6.4%) 전망**
- 매출액: 백화점 -0.2%, 면세점 +20.5%. 인터내셔널 +5.2%, 센트럴시티 +4.1%, 까사미아 -7.0%, 라이브쇼핑 +3.0%
- **백화점 매출액 6,191억원(-0.2%, 이하 yoy), 영업이익 837억원 전망**
- 7, 8월, 9월(추석 시점 차이 제외 시) 관리매출액 로우싱글~미드싱글 성장. 누계 객수 +5%, 객단가 +1%로 소비 심리 상승 수혜. 3분기 누계 카테고리별 성장률: 명품 +10%, 패션 +1%, 잡화 -1%, 생활 +3%, 식품 +4%
- 다만 손익은 리뉴얼 점포 증가에 따른 감가상각비 상승, 명품 매출 확대에 의한 매출총이익 하락으로 감익 예상
- 외국인 비중 높은 점포(누계 기준): 본점, 강남, 센텀점. 비중 각각 10% 초반, 강남 6%, 센텀 5%
- **면세점 매출액 4,953억원(+5.0%, 이하 yoy), 영업손실 50억원 전망**
- 분기 일평균 매출 83억 수준(7월 75억, 8월 81억, 9월 93억/ 공항 월평균 24~25억 유지). 공항객수 증가로 임차료 부담 높아지며 적자 지속
- 신인터는 전반적인 패션 산업 부진 계속되며 당분기 적자 추정. 까사미아 부동산 입주 물량 둔화로 당분기 적자 예상
- 투자의견 '매수' 유지. 목표주가 230,000원 유지

주가(원, 10/10)	177,500
시가총액(십억원)	1,712

발행주식수(천주)	9,645천주
52주 최고가(원)	207,000원
최저가(원)	125,000원
52주 일간 Beta	0.61
60일 일평균거래대금(억원)	67억원
외국인 자본율(%)	0.0%
배당수익률(2024E)(%)	2.5%

주주구성	
정유경 (외 3인)	29.2%
국민연금공단 (외 1인)	12.6%
자사주 (외 1인)	9.1%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	1.8	21.5	13.6
상대기준	-7.2	-26.2	-25.3

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	230,000	230,000	-
영업이익(25)	447	475	▼
영업이익(26)	490	524	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	6,357	6,570	6,813	7,066
영업이익	640	477	447	490
세전손익	453	195	289	345
당기순이익	312	187	231	276
EPS(원)	22,865	10,948	17,465	20,844
증감률(%)	-44.6	-52.1	59.5	19.4
PER(배)	7.7	12.1	10.2	8.5
ROE(%)	5.4	2.5	4.0	4.8
PBR(배)	0.4	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	4.9	6.1	5.6	6.0

자료: 유진투자증권

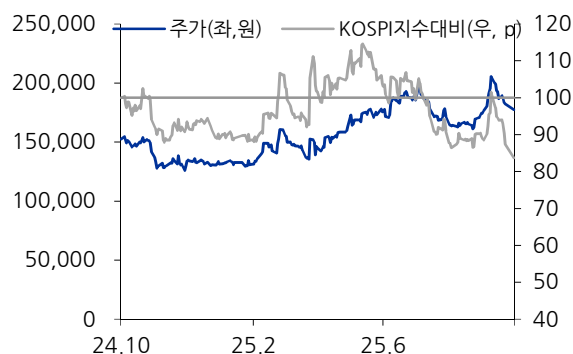


도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망

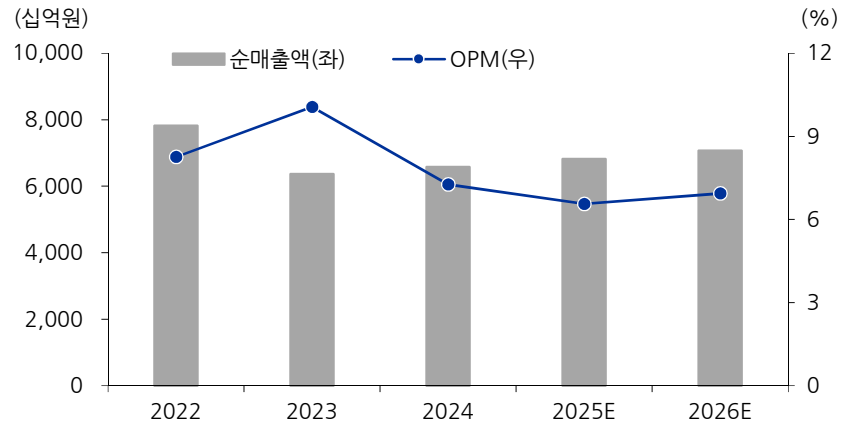
(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
순매출액	1,604.7	1,604.4	1,540.1	1,821.2	1,665.8	1,693.8	1,580.2	1,873.2	6,357.1	6,570.4	6,813.0	7,066.3
백화점	664.2	641.6	620.3	713.9	655.5	635.9	619.1	769.1	2,557.0	2,640.0	2,679.6	2,720.2
면세점	486.7	492.4	471.7	555.2	561.8	605.1	495.3	569.3	1,916.5	2,006.0	2,231.5	2,373.4
인터내셔널	309.4	320.9	296.0	382.3	304.2	308.6	311.4	370.0	1,354.3	1,308.6	1,294.2	1,352.4
센트럴시티	88.9	95.0	94.4	97.1	88.7	96.4	98.3	100.7	349.9	375.4	384.0	391.5
까사미아	68.5	65.1	68.6	67.3	62.3	58.3	63.8	65.7	235.0	269.5	250.1	244.7
라이브쇼핑	78.2	81.5	77.0	91.6	81.1	80.2	79.3	93.9	223.6	328.3	334.5	348.6
영업이익	163.0	117.5	93.0	103.6	132.3	75.3	98.9	140.4	639.8	477.0	446.9	490.0
OPM(%)	10.2	7.3	6.0	5.7	7.9	4.4	6.3	7.5	10.1	7.3	6.6	6.9
백화점	113.7	81.8	88.3	121.8	107.9	70.9	83.7	142.1	439.9	405.6	404.6	418.9
면세점	7.2	8.6	(16.2)	(35.5)	(2.3)	(1.5)	(5.0)	(4.6)	86.7	(35.9)	(13.4)	(19.0)
인터내셔널	11.2	13.3	2.1	0.3	4.7	(2.3)	(1.9)	3.4	48.7	26.9	3.9	14.9
센트럴시티	26.2	10.9	25.9	22.7	22.2	9.8	26.7	25.5	79.4	85.7	84.2	85.1
까사미아	1.0	(0.5)	0.2	0.3	0.1	(1.8)	(0.2)	0.1	(16.9)	1.0	(1.8)	0.5
라이브쇼핑	5.6	5.9	1.3	4.9	5.7	6.0	1.6	4.4	13.1	17.7	17.7	18.6
지배순이익	102.9	36.6	21.0	(52.8)	57.5	(2.3)	43.8	69.4	225.1	107.8	168.4	201.0
NPM(%)	6.4	2.3	1.4	(2.9)	3.5	(0.1)	2.8	3.7	3.5	1.6	2.5	2.8
< % yoy >												
순매출액	2.6	1.8	2.8	5.9	3.8	5.6	2.6	2.9	(18.6)	3.4	3.7	3.7
백화점	7.0	2.1	2.7	1.5	(1.3)	(0.9)	(0.2)	7.7	2.8	3.2	1.5	1.5
면세점	(4.8)	1.5	8.2	14.7	15.4	22.9	5.0	2.5	(44.3)	4.7	11.2	6.4
인터내셔널	(0.9)	(3.9)	(6.3)	(2.6)	(1.7)	(3.8)	5.2	(3.2)	(12.8)	(3.4)	(1.1)	4.5
센트럴시티	5.5	6.6	0.2	18.0	(0.2)	1.5	4.1	3.7	8.0	7.3	2.3	2.0
까사미아	30.0	18.1	10.1	3.7	(9.1)	(10.4)	(7.0)	(2.4)	(12.3)	14.7	(7.2)	(2.2)
라이브쇼핑	1,067.2	15.9	16.3	13.9	3.7	(1.6)	3.0	2.5	-	46.8	1.9	4.2
영업이익	6.9	(21.5)	(29.5)	(49.7)	(18.8)	(35.9)	6.4	35.5	(0.9)	(25.4)	(6.3)	9.6
지배순이익	(3.3)	(35.2)	(51.4)	적전	(44.1)	적전	108.0	흑전	(44.6)	(52.1)	56.3	19.4

자료: 회사 자료, 유진투자증권

주: 대전 신세계 21년 8월 오픈, 광주 신세계 4Q21 부터 연결 반영/ 라이브쇼핑 22년 3분기(8월)부터 연결 매출 편입

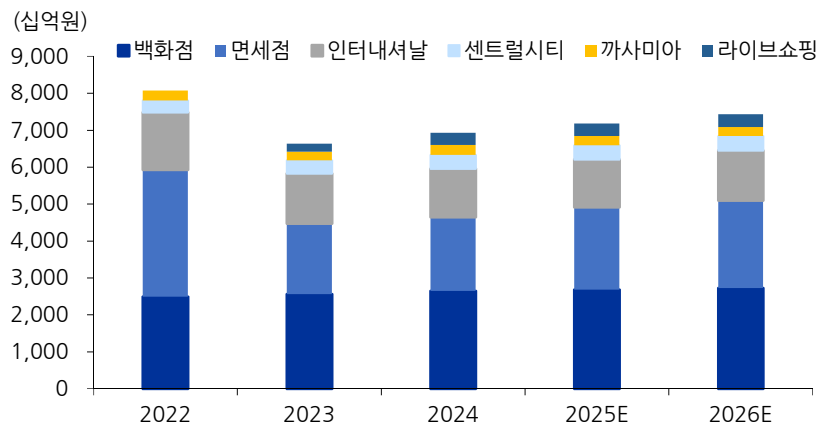


도표 2. 연간 실적 추이 및 전망



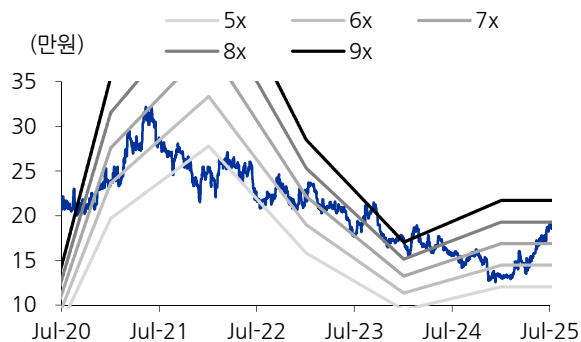
자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 3. 사업부별 매출액 추이



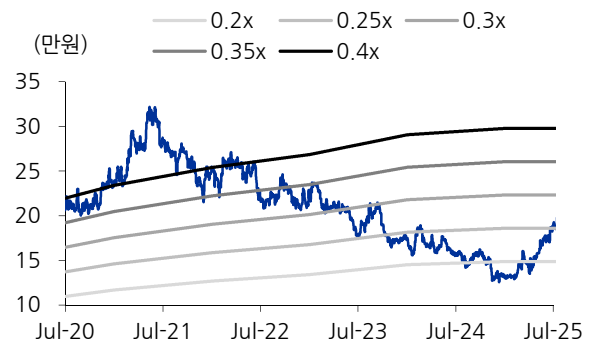
자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 4. PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 5. PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권



도표 6. Valuation

(구분)	(계산)	비고
12MF 연결 순이익(십억원)	192.9	
12MF 지배주주 EPS(원)	19,998	
목표주가(원)	230,000	
Target PER(X)	11.3	
현재주가(원)	177,500	
현재주가 PER(X)	8.9	
Upside(%)	29.6	

자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 7. Key Indicator

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	2,947	3,871	5,186	6,394	4,769	6,316	7,813	6,357	6,570
영업이익	251	346	397	468	88	517	645	640	477
세전이익	415	291	355	798	-118	518	522	453	195
순이익	323	214	285	593	-69	389	548	312	187
지배순이익	227	182	239	526	-103	307	406	225	108
EPS	23,071	18,513	24,274	53,472	-10,512	31,165	41,245	22,865	10,948
증감률(%)	-44.1	-19.8	31.1	120.3	적전	흑전	32.3	-44.6	-52.1
PER	7.6	16.2	10.5	5.4	na	8.2	5.3	7.7	12.1
ROE	7.3	5.5	6.9	14.2	-2.8	8.5	10.3	5.4	2.5
PBR	0.5	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7	0.5	0.4	0.3
EV/EBITDA	9.0	8.6	7.7	6.3	9.3	5.6	4.7	4.9	6.1
EBITDA	460	615	699	1,136	745	1,169	1,224	1,137	958
BPS	328,499	347,557	352,367	398,826	349,650	380,297	417,836	427,477	433,221
DPS	1,250	1,250	2,000	2,000	1,500	3,000	3,750	4,000	4,500
배당수익률	0.7	0.4	0.8	0.7	0.6	1.2	1.7	2.3	3.4
순차입금	2,427	2,304	2,887	4,330	4,597	4,003	3,617	3,881	4,519

자료: 회사자료, 유진투자증권



신세계(004170.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	14,752	15,072	15,077	15,267	15,492
유동자산	2,674	2,343	2,487	2,949	3,229
현금성자산	979	675	722	1,190	1,461
매출채권	716	597	607	605	608
재고자산	891	979	1,065	1,060	1,065
비유동자산	12,078	12,729	12,590	12,319	12,263
투자자산	4,239	4,360	4,600	4,787	4,981
유형자산	7,280	7,795	7,364	6,958	6,755
기타	560	574	626	574	527
부채총계	8,412	8,697	8,856	8,889	8,940
유동부채	4,944	4,947	4,825	4,826	4,844
매입채무	1,787	1,803	1,850	1,842	1,850
유동성이자부채	2,263	2,229	2,050	2,050	2,050
기타	894	915	924	934	943
비유동부채	3,468	3,750	4,032	4,063	4,096
비유동이자부채	2,597	2,965	3,192	3,192	3,192
기타	871	785	840	871	904
자본총계	6,340	6,375	6,221	6,379	6,552
지배지분	4,209	4,265	4,128	4,285	4,459
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	403	424	424	424	424
이익잉여금	3,655	3,718	3,812	3,969	4,143
기타	101	74	(157)	(157)	(157)
비지배지분	2,131	2,110	2,093	2,093	2,093
자본총계	6,340	6,375	6,221	6,379	6,552
총차입금	4,860	5,194	5,242	5,242	5,242
순차입금	3,881	4,519	4,520	4,052	3,781

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	791	776	511	750	566
당기순이익	312	187	231	276	305
자산상각비	497	481	662	464	256
기타비현금성손익	374	374	(274)	2	(5)
운전자본증감	(121)	(41)	(73)	8	9
매출채권감소(증가)	(165)	127	(15)	3	(3)
재고자산감소(증가)	(14)	(78)	(88)	5	(5)
매입채무증가(감소)	45	3	59	(8)	9
기타	13	(94)	(29)	8	8
투자현금	(912)	(981)	(410)	(241)	(249)
단기투자자산감소	52	(7)	(8)	(3)	(3)
장기투자증권감소	(2)	(24)	(100)	(118)	(121)
설비투자	601	895	236	0	0
유형자산처분	5	10	1	0	0
무형자산처분	(13)	(13)	(6)	(6)	(6)
재무현금	(16)	(17)	(24)	(43)	(48)
차입금증가	179	203	22	0	0
자본증가	(163)	(216)	(40)	(43)	(48)
배당금지급	79	82	39	43	48
현금 증감	(136)	(220)	75	465	268
기초현금	938	802	582	657	1,123
기말현금	802	582	657	1,123	1,391
Gross Cash flow	1,184	1,041	661	743	556
Gross Investment	1,085	1,016	475	231	237
Free Cash Flow	99	26	186	511	319

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	6,357	6,570	6,813	7,066	7,319
증가율(%)	(18.6)	3.4	3.7	3.7	3.6
매출원가	2,502	2,518	2,631	2,722	2,818
매출총이익	3,855	4,053	4,182	4,344	4,500
판매 및 일반관리비	3,215	3,576	3,735	3,854	3,988
기타영업손익	(28)	11	4	3	3
영업이익	640	477	447	490	512
증가율(%)	(0.9)	(25.4)	(6.3)	9.6	4.5
EBITDA	1,137	958	1,109	954	768
증가율(%)	(7.1)	(15.8)	15.8	(13.9)	(19.5)
영업외손익	(187)	(282)	(158)	(145)	(131)
이자수익	55	59	65	57	59
이자비용	169	196	198	198	198
지분법손익	(5)	(12)	(42)	(46)	(46)
기타영업외손익	(68)	(133)	17	42	54
세전순이익	453	195	289	345	381
증가율(%)	(13.2)	(57.1)	48.7	19.4	10.3
법인세비용	141	8	58	69	76
당기순이익	312	187	231	276	305
증가율(%)	(43.0)	(40.2)	24.0	19.4	10.3
지배주주지분	225	108	168	201	222
증가율(%)	(44.6)	(52.1)	56.3	19.4	10.3
비지배지분	87	79	63	75	83
EPS(원)	22,865	10,948	17,465	20,844	22,992
증가율(%)	(44.6)	(52.1)	59.5	19.4	10.3
수정EPS(원)	22,865	10,948	17,465	20,844	22,992
증가율(%)	(44.6)	(52.1)	59.5	19.4	10.3

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	22,865	10,948	17,465	20,844	22,992
BPS	427,477	433,221	427,942	444,286	462,278
DPS	4,000	4,500	4,500	5,000	5,300
밸류에이션(배, %)					
PER	7.7	12.1	10.2	8.5	7.7
PBR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.9	6.1	5.6	6.0	7.1
배당수익율	2.3	3.4	2.5	2.8	3.0
PCR	1.5	1.3	2.6	2.3	3.1
수익성(%)					
영업이익율	10.1	7.3	6.6	6.9	7.0
EBITDA이익율	17.9	14.6	16.3	13.5	10.5
순이익율	4.9	2.8	3.4	3.9	4.2
ROE	5.4	2.5	4.0	4.8	5.1
ROIC	5.1	5.1	3.9	4.5	4.8
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	61.2	70.9	72.7	63.5	57.7
유동비율	54.1	47.4	51.6	61.1	66.7
이자보상배율	3.8	2.4	2.3	2.5	2.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	10.0	10.0	11.3	11.7	12.1
재고자산회전율	7.2	7.0	6.7	6.7	6.9
매입채무회전율	3.7	3.7	3.7	3.8	4.0



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작용으로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)

