

유통업

유정현 junghyun.yu@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
신세계	Buy	260,000원
호텔신라	Buy	60,000원

신세계도 인천공항 DF2 권역
영업중단 결정

- 신세계도 인천공항 DF2 영업중단 결정
- 운영할수록 적자가 누적되는 구조로 사업장 철수라는 초강수 결정
- 내년에 인바운드 관광객 증가 수혜 더 커지는 상황

신세계 인천공항 DF2 영업중단 결정

동사는 인천공항 DF2 면세사업장(화장품, 향수/주류, 담배) 영업을 중단한다고 공시. DF2 사업장의 지난 해 매출액은 약 4,040억원으로 전체 매출액의 6%를 차지. 동사가 공항 면세점 운영 중단을 결정한데에는 국내 면세점 업황이 외국인 관광객 증가에도 불구하고 면세점 이용객이 늘지 않으면서 손실이 누적되고 있는데, 단기간에 이러한 문제점이 해결이 될 가능성이 높지 않아 과도한 적자가 예상되어 지속 운영가치가 청산가치보다 적다고 판단하였기 때문임

면세점 철수 결정으로 매출액은 감소하게 되지만 2026년 영업이익은 오히려 개선. 대략 월 평균 영업적자 50~100억원을 절감하는 효과가 발생하게 됨. 참고로 지난 해 면세점 사업부의 영업적자는 359억원, 올해 상반기는 영업적자 40억원을 기록. 올해의 경우 시내 면세점 영업이익률이 LSD~MSD%으로 흑자 전환하였는데도 여전히 면세사업부가 적자를 기록하고 있는 것은 공항 면세점 적자 때문

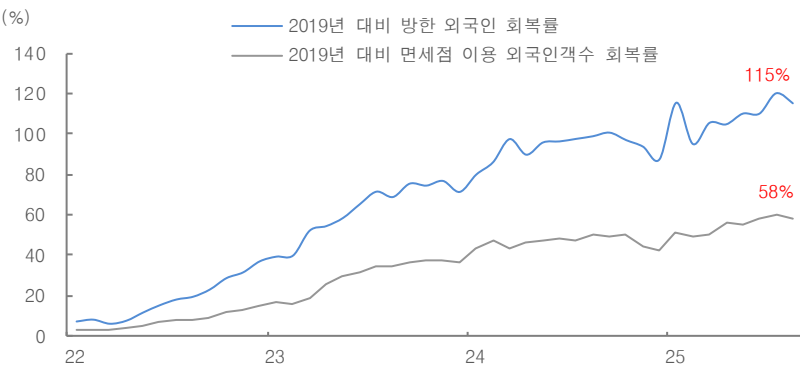
면세점 임차료는 공항 이용객수에 객단가를 곱해 산정하는 구조로 입/출국자수가 증가해도 면세점 이용객수가 증가하지 않고 있어 적자가 더 커지고 있는 상황. 이 때문에 국내 업계는 지난 몇 개월간 공항측과 임차료 재협상을 진행해왔는데 협상이 난항을 겪게 되면서 지난 9월 호텔신라 철수에 이어 신세계도 철수 결정을 내리게 된 것

내년에 인바운드 관광객 증가 수혜가 더 커진다

신세계측은 이번 철수 결정으로 위약금(임대 보증금) 약 1,900억원이 발생할 것으로 보임. 다만 계약에 따라 사업권 반납일로부터 6개월간 영업을 유지해야 하므로 내년 4월말까지 매출과 면세점 운영에 따른 추가 비용이 발생하게 될 것으로 전망. 그러나 적자 누적의 리스크를 줄이는 측면에서 중장기적으로 동사에게 유리한 점이 더 클 수 밖에 없음. 또한 면세점 업계가 경쟁을 줄이고 손익 중심의 경영 전략을 펼칠 것이 더욱 명확해 지면서 면세점 산업에 대한 투자 심리 개선에도 긍정적

동사는 인바운드 관광객 증가에 수혜가 가장 큰 소매 유통 기업임. 명동 소재 백화점 본점 공사가 10월에 마무리됨에 따라 공사로 인해 11%까지 낮아진 본점의 외국인 매출 비중이 곧바로 공사 이전의 20% 수준까지 빠르게 회복될 것으로 전망. 이 밖에도 10월 1~26일간 전체 백화점 매출 성장률이 16%에 달하는 등 본업 자체가 양호한 점도 매우 긍정적. 백화점 매출 회복과 인바운드 증가에 따른 외국인 매출 증가로 2026년까지 명확한 실적 개선이 예상됨

그림 1. 2019년 대비 방한 외국인 및 면세점 이용객 수 회복 추이



자료: 한국관광공사, 면세점협회, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

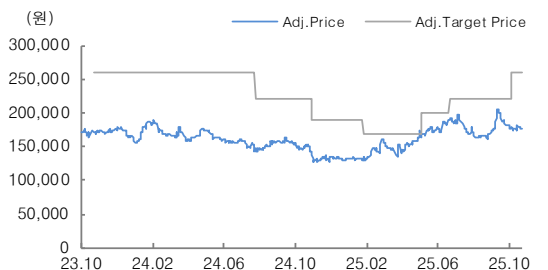
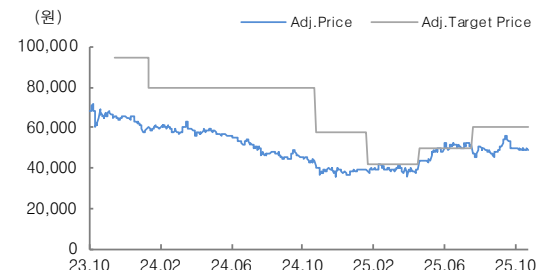
산업 투자의견	기업 투자의견
Overweight(비중확대):	Buy(매수):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Neutral(중립):	Marketperform(시장수익률):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
Underweight(비중축소):	Underperform(시장수익률 하회):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	0.0%

(기준일자: 20251028)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

신세계(004170) 투자의견 및 목표주가 변경 내용							호텔신라(008770) 투자의견 및 목표주가 변경 내용						
													
제시일자	25.10.30	25.10.13	25.09.19	25.09.16	25.08.11	25.06.30	제시일자	25.10.30	25.09.19	25.09.16	25.07.28	25.04.28	25.01.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Marketperform
목표주가	260,000	260,000	220,000	220,000	220,000	220,000	목표주가	60,000	60,000	60,000	60,000	50,000	42,000
과리율(평균.%)		(32.03)	(18.80)	(19.64)	(20.14)	(17.33)	과리율(평균.%)		(17.28)	(18.61)	(19.26)	(1.54)	(6.24)
과리율(최대/최소.%)		(30.46)	(6.59)	(6.59)	(10.09)	(10.09)	과리율(최대/최소.%)		(6.00)	(8.83)	(15.00)	5.00	(0.48)
제시일자	25.06.18	25.05.14	25.04.04	25.02.05	25.01.14	24.11.20	제시일자	24.11.20	24.11.16	24.11.04	24.07.29	24.05.06	24.05.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	200,000	200,000	170,000	170,000	190,000	190,000	목표주가	58,000	58,000	58,000	80,000	80,000	80,000
과리율(평균.%)	(11.60)	(13.14)	(13.15)	(15.09)	(30.51)	(30.53)	과리율(평균.%)	(33.09)	(32.68)	(32.76)	(42.03)	(28.44)	(26.03)
과리율(최대/최소.%)	(5.55)	(7.85)	1.59	(5.59)	(27.21)	(27.21)	과리율(최대/최소.%)	(29.22)	(29.22)	(29.22)	(37.00)	(21.38)	(21.38)
제시일자	24.11.16	24.11.11	24.10.14	24.08.07	24.07.15	24.05.09	제시일자	24.04.08	24.01.28	23.12.02			
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	190,000	190,000	220,000	220,000	260,000	260,000	목표주가	80,000	80,000	95,000			
과리율(평균.%)	(31.49)	(31.50)	(30.90)	(30.34)	(41.65)	(37.39)	과리율(평균.%)	(25.98)	(25.41)	(33.83)			
과리율(최대/최소.%)	(29.74)	(29.74)	(26.23)	(26.23)	(38.96)	(32.00)	과리율(최대/최소.%)	(21.38)	(21.38)	(30.53)			
제시일자	24.05.08	24.05.06	24.04.18	24.02.08	24.01.10	23.12.02	제시일자						
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	투자의견						
목표주가	260,000	260,000	260,000	260,000	260,000	260,000	목표주가						
과리율(평균.%)	(34.42)	(34.45)	(34.44)	(34.18)	(34.40)	(33.59)	과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)	(27.12)	(27.12)	(27.12)	(27.12)	(28.69)	(31.35)	과리율(최대/최소.%)						