

신세계
(004170)

유정현

jungghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

200,000

상향

현재주가

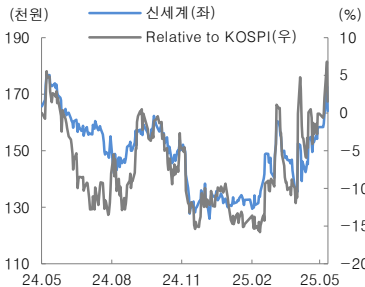
164,000

(25.05.13)

유통업종

KOSPI	2608.42
시가총액	1,582십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	48십억원
52주 최고/최저	176,800원 / 125,900원
120일 평균거래대금	46억원
외국인지분율	12.99%
주요주주	정유경 외 3 인 29.17% 국민연금공단 11.42%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.1	22.7	28.4	-7.2
상대수익률	5.5	21.5	19.0	-3.0



백화점 및 면세점 선전 속에
하반기 실적 강한 회복세 전망

- 백화점 부문 부진한 경기 가운데서도 선전
- 면세점 경쟁 완화되며 적자 대폭 축소
- 2025년 실적 경로 상저하고 예상, 하반기 이익 개선 강도 크다

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 200,000원으로 상향(+18%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 200,000원(12개월 Forward P/E 10배)로 18% 상향. 목표주가 상향은 25-26년 실적을 상향 조정한데 따른 것임

1분기 백화점 부문 실적 다소 아쉬웠지만 어려운 경기 여건 속에서도 비교적 양호한 실적 기록했다고 평가. 2분기 중 본점 리뉴얼이 마무리되면 하반기 감가상각비 증가가 예상되나, 고가 럭셔리 중심의 MD 재편으로 매출 증가에 따라 일부분 비용 충당이 가능할 전망. 면세점의 경우 경쟁 완화, 공항점 임차료 감면 효과로 하반기로 갈수록 손익 개선 예상됨. 주요 사업부 실적이 지난 해 말 반영된 1회성 비용 영향으로 올해는 하반기에 실적 개선이 두드러지는 구조. 주가는 실적 상저하고 회복세를 반영하며 상승 흐름 이어갈 것으로 전망

1Q25 Review: 백화점 선전, 면세점 전분기 대비 적자 대폭 축소

연결 기준 총매출액과 영업이익은 각각 2조 8,780억원(+2%, yoy), 1,323억원(-19%, yoy) 기록 [백화점] 1분기 백화점 기준점 성장률 -0.4% 기록. 탄핵 국면 속에 늦추위로 소비 부진. 서울 및 지방 주요 포스트 점포 매출 성장률은 +6~+8%(yoy)로 매우 양호했으나 이외 점포 매출은 부진했으며, 고가의 주얼리 외 대부분 카테고리에서 (-) 성장 기록함. 1분기 중 본점과 강남점 리뉴얼 오픈으로 감가상각비가 일부 증가하면서 동 사업부 영업이익 5% 감소

[신세계DF] FIT 매출 증가와 공항점 정규 매장 면적 확대로 매출액 15% 고성장. 시내점 경쟁 완화와 공항점 임차료 감면 효과(45억원)로 영업적자 23억원 기록하며 지난 해 4분기 영업적자 355억원 대비 대폭 개선 [기타] 신세계인터는 백화점과 마찬가지로 부진한 패션 소비 경기 영향으로 영업이익 47억원(yoy -65억원) 기록하며 부진. 센트럴시티는 1분기 탄핵 국면에서 인바운드 투숙률 하락으로 영업이익 감소(yoy -41억원)

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	직전추정	잠정치	1Q25			2Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	1,605	1,821	1,673	1,591	-0.8	-12.6	1,661	1,722	7.3	8.2
영업이익	163	104	140	132	-18.8	27.7	135	92	-21.6	-30.4
순이익	103	-53	57	58	-44.1	흑전	69	23	-37.9	-60.5

자료: 신세계, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
순매출액	6,357	6,570	6,888	7,685	8,345
영업이익	640	477	514	574	631
세전순이익	453	195	332	394	427
총당기순이익	312	187	249	296	320
지배지분순이익	225	108	187	222	256
EPS	22,865	10,948	19,314	23,005	26,535
PER	7.7	12.1	8.0	6.8	5.9
BPS	427,477	433,221	467,376	503,738	548,886
PBR	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
ROE	5.4	2.5	4.3	4.7	5.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 신세계, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
순매출액	6,970	7,522	6,888	7,685	-1.2	2.2
영업이익	435	505	514	574	15.4	12.1
지배지분순이익	156	194	187	222	16.4	12.8
영업이익률	6.2	6.7	7.5	7.5		
순이익률	2.2	2.6	3.6	3.8		

자료: 신세계, 대신증권 Research Center

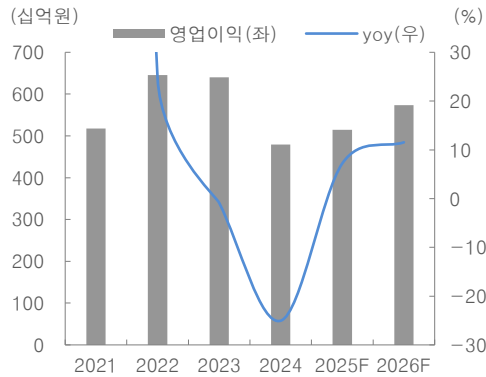
표 1. 신세계 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2024				2025F				2024	2025F	2026F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
총매출액	2,819	2,782	2,709	3,187	2,878	2,977	2,838	3,417	11,497	12,109	12,779
신세계	1,801	1,746	1,688	2,008	2,448	1,833	1,798	2,165	7,243	8,244	8,500
신세계DF	561	563	570	555	562	562	562	562	2,256	2,414	2,583
신세계인터	309	321	296	382	304	331	302	394	1,309	1,330	1,397
센트럴시티	89	95	94	97	89	100	99	102	375	389	409
영업이익	163	118	93	106	132	92	113	177	480	514	574
신세계	114	82	88	122	108	76	85	156	255	425	449
신세계DF	7	9	-16	-36	-2	-2	-2	3	-36	-3	12
신세계인터	11	13	2	0	5	6	5	13	27	29	34
센트럴시티	26	11	26	23	22	12	25	25	86	84	87
영업이익률	5.8	4.2	3.4	3.3	4.6	3.1	4.0	5.2	4.2	4.2	4.5
YoY											
총매출액	5.4	1.8	4.0	2.1	2.1	7.0	4.8	7.2	3.3	5.3	5.5
영업이익	7.0	-21.5	-29.4	-48.5	-18.8	-21.6	21.3	66.8	-25.0	7.2	11.5

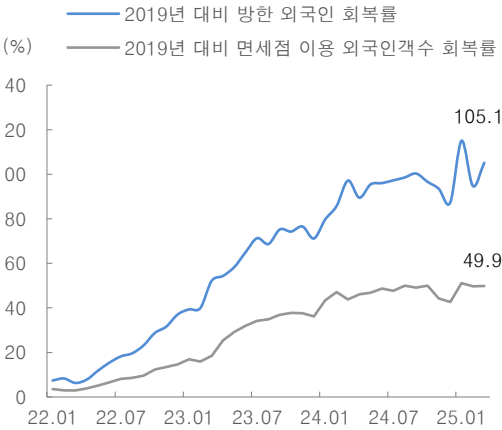
주: K-IFRS 연결기준
자료: 신세계, 대신증권 Research Center

그림 1. 신세계 영업이익(증가율)



자료: 신세계, 대신증권 Research Center

그림 2. 외국인 관광객 vs. 면세점 이용 외국인 추이



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

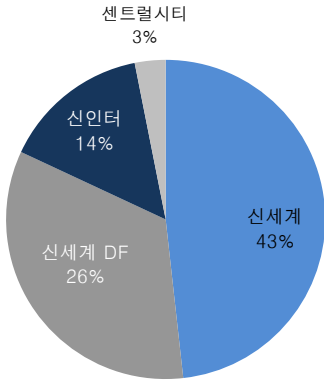
- 2018년 6월부터 인천공항 사업자로 선정, 면세시장 점유율 확대해 나가고 있음
- 연결 자회사로 백화점 동대구점, 신세계인터내셔널, 센트럴시티 등이 있음
- 자산 15조 718억원, 부채 8조 6,971억원, 자본 6조 3,747억원
- 발행주식 수: 9,845,181주

주가 변동요인

- 달러 대비 위안화 환율
- 중국 소비자 심리 지수

주: 자산 규모는 2024년 12월 말 기준
자료: 신세계, 대신증권 Research Center

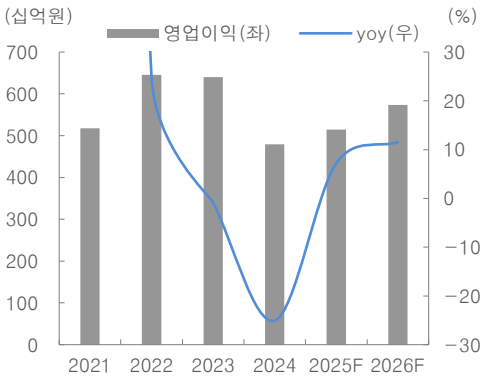
매출 비중 추이



주: 2023년 말 기준
자료: 신세계, 대신증권 Research Center

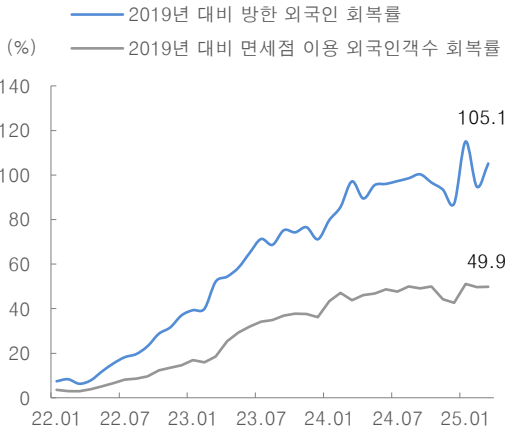
2. Earnings Driver

외국인 면세점 구매액



자료: Bloomberg, Quantwise, 대신증권 Research Center

방한 외국인 관광객 vs. 면세점 이용 외국인 추이



자료: CBIC, Quantwise, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	6,357	6,570	6,888	7,685	8,345
매출원가	2,502	2,518	2,560	3,003	3,285
매출총이익	3,855	4,053	4,328	4,682	5,060
판매비와관리비	3,215	3,576	3,814	4,108	4,428
영업이익	640	477	514	574	631
영업이익률	10.1	7.3	7.5	7.5	7.6
EBITDA	1,137	958	989	1,049	1,092
영업외손익	-187	-282	-182	-179	-205
관계기업손익	-7	-12	-12	-12	-12
금융수익	140	143	136	133	136
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-231	-301	-246	-249	-274
외환관련손실	27	56	16	16	16
기타	-88	-113	-60	-50	-55
법인세비용차감전순손익	453	195	332	394	427
법인세비용	-141	-8	-83	-99	-107
계속사업순손익	312	187	249	296	320
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	312	187	249	296	320
당기순이익률	4.9	2.8	3.6	3.8	3.8
비지배지분순이익	87	79	62	74	64
지배지분순이익	225	108	187	222	256
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	7	7	4	6
포괄순이익	289	255	322	335	380
비지배지분포괄이익	84	76	80	84	76
지배지분포괄이익	205	180	241	251	304

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	22,865	10,948	19,314	23,005	26,535
PER	7.7	12.1	8.0	6.8	5.9
BPS	427,477	433,221	467,376	503,738	548,886
PBR	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
EBITDAPS	115,513	97,292	102,248	108,790	113,205
EV/EBITDA	6.8	8.3	8.3	8.1	7.9
SPS	645,706	667,373	711,872	796,735	865,148
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	120,245	105,774	116,042	123,666	127,562
DPS	4,000	4,500	5,000	5,000	5,000

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-18.6	3.4	4.8	11.6	8.6
영업이익 증가율	-0.9	-25.4	7.8	11.5	10.1
순이익 증가율	-43.0	-40.2	33.5	18.7	8.1
수익성					
ROIC	5.5	5.4	4.3	4.6	4.7
ROA	4.4	3.2	3.3	3.4	3.7
ROE	5.4	2.5	4.3	4.7	5.0
안정성					
부채비율	132.7	136.4	144.1	132.6	121.5
순차입금비율	61.1	70.9	64.5	61.7	56.3
이자보상배율	3.8	2.4	2.8	3.0	3.0

자료: 신세계, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,674	2,343	3,433	3,539	3,835
현금및현금성자산	802	582	1,958	1,968	2,179
매출채권 및 기타채권	716	597	611	646	675
재고자산	891	979	725	809	878
기타유동자산	264	184	139	116	103
비유동자산	12,078	12,729	13,069	13,354	13,690
유형자산	7,280	7,795	8,264	8,743	9,249
관계기업투자금	935	930	942	953	965
기타비유동자산	3,863	4,003	3,863	3,658	3,476
자산총계	14,752	15,072	16,502	16,892	17,525
유동부채	4,944	4,947	4,860	4,542	4,299
매입채무 및 기타채무	1,787	1,803	1,778	1,790	1,799
차입금	1,125	885	930	976	1,025
유동성채무	1,001	1,072	1,147	918	734
기타유동부채	1,030	1,187	1,004	858	741
비유동부채	3,468	3,750	4,883	5,089	5,313
차입금	1,892	2,213	3,248	3,550	3,852
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,577	1,537	1,635	1,539	1,461
부채총계	8,412	8,697	9,743	9,630	9,613
자배지분	4,209	4,265	4,523	4,859	5,294
자본금	49	49	48	48	48
자본잉여금	403	424	424	424	424
이익잉여금	3,655	3,718	3,865	4,044	4,257
기타지분변동	101	74	185	342	565
비자배지분	2,131	2,110	2,237	2,403	2,618
자본총계	6,340	6,375	6,759	7,262	7,913
순차입금	3,874	4,518	4,361	4,483	4,453

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	791	776	1,032	757	784
당기순이익	312	187	249	296	320
비현금항목의 가감	872	855	874	897	910
감가상각비	497	481	475	476	460
외환손익	-1	35	-4	-4	-4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	375	339	403	426	454
자산부채의 증감	-121	-41	121	-201	-183
기타현금흐름	-272	-224	-212	-235	-264
투자활동 현금흐름	-912	-981	-947	-901	-937
투자자산	-8	95	-31	55	48
유형자산	-596	-885	-903	-922	-941
기타	-308	-192	-13	-34	-45
재무활동 현금흐름	-16	-17	1,066	28	76
단기차입금	226	-128	44	46	49
사채	0	173	832	100	100
장기차입금	157	202	202	202	202
유상증자	0	0	-1	0	0
현금배당	-79	-82	-39	-43	-43
기타	-319	-183	27	-278	-232
현금의 증감	-136	-220	1,376	10	210
기초 현금	938	802	582	1,958	1,968
기말 현금	802	582	1,958	1,968	2,179
NOPLAT	440	457	386	430	474
FCF	324	30	-53	-26	-17

[Compliance Notice]

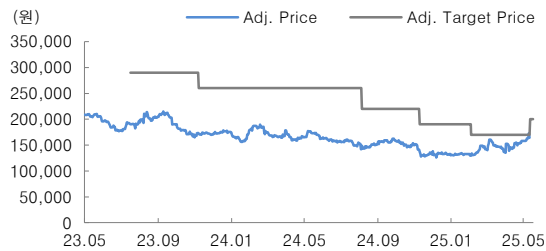
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

신세계(004170) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.05.14	25.04.04	25.02.05	25.01.14	24.11.20	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	200,000	170,000	170,000	190,000	190,000	190,000
과리율(평균%)		(13.15)	(14.98)	(30.51)	(30.53)	(31.49)
과리율(최대/최소%)		1.59	(5.59)	(27.21)	(27.21)	(29.74)
제시일자	24.11.11	24.10.14	24.08.07	24.07.15	24.05.09	24.05.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	190,000	220,000	220,000	260,000	260,000	260,000
과리율(평균%)	(31.50)	(30.90)	(30.34)	(41.65)	(37.39)	(34.42)
과리율(최대/최소%)	(29.74)	(26.23)	(26.23)	(38.96)	(32.00)	(27.12)
제시일자	24.05.06	24.04.18	24.02.08	24.01.10	23.12.02	23.11.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	260,000	260,000	260,000	260,000	260,000	260,000
과리율(평균%)	(34.45)	(34.44)	(34.18)	(34.40)	(33.59)	(33.82)
과리율(최대/최소%)	(27.12)	(27.12)	(27.12)	(28.69)	(31.35)	(32.92)
제시일자	23.10.12	23.08.09	23.07.18			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	290,000	290,000	290,000			
과리율(평균%)	(33.70)	(31.27)	(33.64)			
과리율(최대/최소%)	(25.86)	(25.86)	(31.28)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250511)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상