신세계 (004170)

이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com
김도엽 Research Assistant
doyub.kim@yuantakorea.com

실적 저점, 반등 구간

2Q25 Preview: 실적 저점 통과, 리레이팅 본격화

신세계에 대해 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 250,000원으로 상향한다. 목표주가는 2025~2026F 평균 EPS에 대해 목표 PER을 기존 7.4배에서 9배로 상향해 산정하였다. 올해 들어 유통업종 전반에 밸류에이션 리레이팅이 진행되었으며, 이는 대외 불확실성 속에서 배당 및 자산가치 매력이 부각되고 주주환원 기대가 확대된 영향으로 판단된다. 기관의 저평가주 매수세도 이를 뒷받침하고 있다. 하반기에는 소비 부양책, 면세 주류 병수 제한 폐지, 중국 유커 수요 회복 기대 등 실적 개선 요인이 집중되는 구간으로, 신세계는 백화점과 면세점을 모두 보유한 구조적 수혜 종목으로 부각될 전망이다.

2025년 2분기 실적은 매출액 1조 6,240억 원(+1.2% YoY), 영업이익 835억 원(-29% YoY)으로 영업이익 시장기대치 978억 원을 하회할 것으로 예상된다. 실적 부진의 주요인은 백화점 고정비 증가와 면세점의 지속적인 적자에 기인한다.

백화점은 매출액 6,500억 원(+1.3% YoY), 영업이익 700억 원(-14% YoY)이 예상된다. 명품, 식품, 생활가전 부문의 성장에도 불구하고 본점 공사로 인한 매출 공백과 감가상각비 등 고정비 증가(100억 원 추정)가 부담으로 작용해 이익이 감소한 것으로 판단된다.

면세점은 매출액 5,000억 원(+1.5% YoY), 영업이익 -30억 원(적자 전환)이 예상된다. 2분기 평균 일매출은 90억 원 초반 수준으로 추정된다. 시내점 매출은 견조하게 유지되고 있으나, 인천공항 임차료의 고정비 부담이 지속되며 수익성 개선에 제약이 있는 것으로 파악된다. 1분기에는 특허 수수료 환입(45억 원)으로 영업손실이 일시적으로 축소됐지만, 2분기에는 해당 일회성 효과가 제거되며 다시 적자 구조로 전환된 것으로 판단된다.

하반기에는 기저효과와 소비심리 회복에 따라 백화점 매출이 +2~3% 성장하고, 영업이익도 점진적 개선이 기대된다. 면세점은 공항 임차료 부담이 지속되지만, 시내 매출 회복과 비용 효율화로 적자 폭이 축소될 전망이다. 고정비 부담이 상반기 집중된 가운데, 하반기 연결 영업이익은 전년 동기 대비 뚜렷한 회복 흐름이 나타날 것으로 기대된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	63,571	65,704	67,116	68,000
영업이익	6,398	4,770	4,626	5,200
지배순이익	2,251	1,078	2,100	2,750
PER	8.7	14.4	8.7	6.6
PBR	0.4	0.3	0.4	0.3
EV/EBITDA	7.0	8.5	8.7	7.9
ROE	5.4	2.5	4.8	5.9

자료: 유안타증권

BUY (M)

목표주가	250,000원 (U)
직전 목표주가	170,000원
현재주가 (6/27)	188,900원
상승여력	32%

시가총액	18,220억원
총발행주식수	9,645,181주
60일 평균 거래대금	64억원
60일 평균 거래량	38,945주
52주 고/저	188,900원 / 125,900원
외인지분율	12.14%
배당수익률	3.38%
주요주주	정유경 외 2 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	9.1	28.7	21.6
상대	(5.9)	9.8	10.8
절대 (달러환산)	10.0	38.9	24.2

[Fig. 1] 신세계 실적 추이 및 전망 (단위: 억원, %)

	1Q.24	2Q.24	3Q.24	4Q24	2024	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
매출액	**16,047**	**16,044**	**15,401**	**18,212**	**65,704**	**16,658**	**16,240**	**15,670**	**18,548**	**67,116**
백화점	6,641	6,417	6,158	7,184	26,400	6,555	6,500	6,300	7,250	26,605
신세계디에프	4,867	4,924	4,717	5,552	20,060	5,618	5,000	4,900	5,700	21,218
신세계인터내셔날	3,094	3,209	2,960	3,823	13,086	3,042	3,230	2,900	3,800	12,972
센트럴시티	889	950	944	971	3,753	887	960	960	990	3,797
까사미아	685	651	686	673	2,695	623	640	670	660	2,593
라이브쇼핑	782	815	770	916	3,283	811	840	790	940	3,381
매출액 YoY	*3*	*2*	*3*	*6*	*3*	*4*	*1*	*2*	*2*	*2*
백화점	*7*	*2*	*2*	*2*	*3*	*-1*	*1*	*2*	*1*	*1*
신세계디에프	*-5*	*2*	*8*	*15*	*5*	*15*	*2*	*4*	*3*	*6*
신세계인터내셔날	*-1*	*-4*	*-6*	*-3*	*-3*	*-2*	*1*	*-2*	*-1*	*-1*
센트럴시티	*5*	*7*	*0*	*18*	*7*	*0*	*1*	*2*	*2*	*1*
까사미아	*30*	*18*	*10*	*4*	*15*	*-9*	*-2*	*-2*	*-2*	*-4*
라이브쇼핑	*17*	*16*	*16*	*14*	*16*	*4*	*3*	*3*	*3*	*3*
영업이익	**1,630**	**1,175**	**930**	**1,036**	**4,770**	**1,323**	**835**	**1,025**	**1,443**	**4,626**
영업이익 YoY	*7*	*-21*	*-29*	*-50*	*-25*	*-19*	*-29*	*10*	*39*	*-3*
백화점	1,137	818	883	1,218	4,055	1,079	700	800	1,170	3,749
신세계디에프	72	86	-162	-355	-359	-23	-30	-30	-20	-103
신세계인터내셔날	112	133	21	3	268	47	30	30	80	187
센트럴시티	262	109	259	227	857	222	100	280	250	852
까사미아	10	-5	2	3	10	1	-10	5	3	-1
라이브쇼핑	56	59	13	49	177	57	65	20	60	202

자료: 신세계, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 신세계 목표주가 산정 PER Multiple

	2025F	2026F	비고
[지배주주]순이익 (억원)	2,100	2,750	
주식수 (만주)	877	877	보통주 기말 발행 주식수(자기주식수 제외)
EPS (원)	23,952	31,365	25~26F 평균 EPS
적정 PER (배)	9	9	
적정주가 (원)	215,564	282,287	**250,000원**
현재주가(6/27) (원)	188,900	188,900	
상승여력 (%)	14	49	**상승여력 32%**

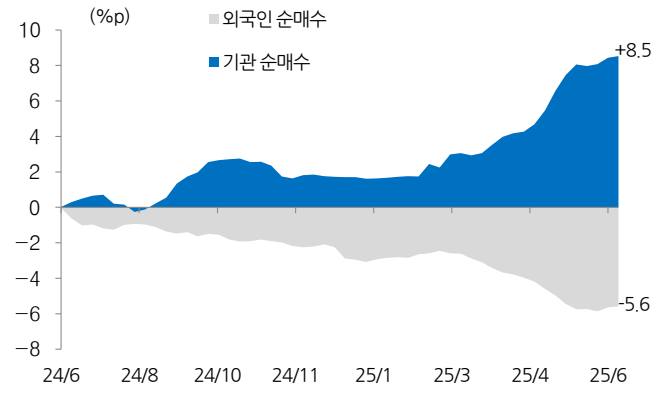
자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 3] 신세계 실적 추정 변경 내역 (단위: 억원, %, %p)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	2Q25E	2025E	2026E	2Q25E	2025E	2026E	2Q25E	2025E	2026E
매출액	16,070	66,200	66,700	16,240	67,116	68,000	*1%*	*1%*	*2%*
영업이익	940	4,850	5,980	835	4,626	5,200	*-11%*	*-5%*	*-13%*
OPM	*5.8%*	*7.3%*	*9.0%*	*5.1%*	*6.9%*	*7.6%*	*-0.7%p*	*-0.4%p*	*-1.3%p*

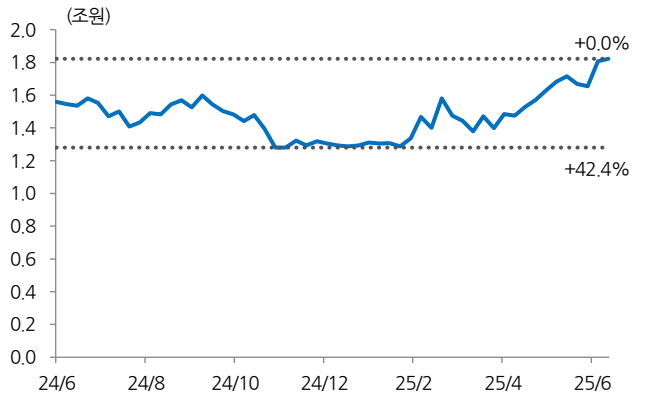
자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 4] 국내 기관과 외국인 누적순매수 비중



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 5] 시가총액과 최고/최저가 대비 현재가 괴리율



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

신세계 (004170) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**63,571**	**65,704**	**67,116**	**68,000**	**69,000**
매출원가	25,021	25,177	25,500	25,800	26,000
매출총이익	38,550	40,527	41,616	42,200	43,000
판관비	32,152	35,757	36,990	37,000	37,100
영업이익	**6,398**	**4,770**	**4,626**	**5,200**	**5,900**
EBITDA	11,372	9,579	9,434	10,008	10,708
영업외손익	-1,866	-2,824	-1,326	-1,100	-900
외환관련손익	50	-308	-30	-35	-37
이자손익	-1,274	-1,543	-1,623	-1,493	-1,339
관계기업관련손익	-68	-123	-107	-107	-82
기타	-574	-849	434	535	558
법인세비용차감전순손익	4,532	1,946	3,300	4,100	5,000
법인세비용	1,412	80	600	700	800
계속사업순손익	3,120	1,866	2,700	3,400	4,200
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,120	1,866	2,700	3,400	4,200
지배지분순이익	**2,251**	**1,078**	**2,100**	**2,750**	**3,500**
포괄순이익	2,891	2,555	3,388	4,089	4,889
지배지분포괄이익	2,053	1,800	2,387	2,880	3,444

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**7,914**	**7,758**	**8,522**	**9,320**	**10,076**
당기순이익	3,120	1,866	2,700	3,400	4,200
감가상각비	4,442	4,261	4,261	4,261	4,261
외환손익	54	353	30	35	37
종속,관계기업관련손익	68	123	107	107	82
자산부채의 증감	-1,206	-411	-1,028	-936	-956
기타현금흐름	1,437	1,566	2,453	2,453	2,453
투자활동 현금흐름	**-9,122**	**-9,814**	**-7,029**	**-7,304**	**-7,424**
투자자산	-61	955	-338	-212	-240
유형자산 증가 (CAPEX)	-6,006	-8,954	-5,000	-5,400	-5,500
유형자산 감소	46	105	115	106	116
기타현금흐름	-3,102	-1,919	-1,806	-1,798	-1,800
재무활동 현금흐름	**-156**	**-169**	**-6,815**	**-6,922**	**-7,120**
단기차입금	2,743	-2,293	-982	-989	-987
사채 및 장기차입금	-736	5,635	-1,200	-1,300	-1,500
자본	5	208	0	0	0
현금배당	-789	-821	-395	-395	-395
기타현금흐름	-1,379	-2,897	-4,238	-4,238	-4,238
연결범위변동 등 기타	9	24	6,093	5,849	5,925
현금의 증감	**-1,355**	**-2,200**	**771**	**943**	**1,457**
기초 현금	9,380	8,025	5,825	6,596	7,538
기말 현금	8,025	5,825	6,596	7,538	8,995
NOPLAT	**6,398**	**4,770**	**4,626**	**5,200**	**5,900**
FCF	**1,909**	**-1,196**	**3,522**	**3,920**	**4,576**

재무상태표 (단위: 억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**26,737**	**23,427**	**24,576**	**25,755**	**27,480**
현금및현금성자산	8,025	5,825	6,596	7,538	8,995
매출채권 및 기타채권	7,158	5,966	6,095	6,175	6,266
재고자산	8,912	9,791	10,001	10,133	10,282
비유동자산	120,783	127,291	127,706	128,403	129,219
유형자산	72,799	77,954	78,579	79,612	80,736
관계기업등 지분관련자산	9,350	9,303	9,503	9,628	9,769
기타투자자산	13,630	13,088	13,226	13,313	13,411
자산총계	**147,520**	**150,718**	**152,282**	**154,159**	**156,699**
유동부채	49,439	49,474	47,875	45,952	43,878
매입채무 및 기타채무	17,874	18,029	18,417	18,659	18,934
단기차입금	11,255	8,854	7,854	6,854	5,854
유동성장기부채	10,008	10,715	9,715	8,715	7,715
비유동부채	34,681	37,497	37,666	37,771	37,891
장기차입금	3,685	1,200	1,200	1,200	1,200
사채	15,231	20,931	20,931	20,931	20,931
부채총계	**84,120**	**86,971**	**85,541**	**83,724**	**81,769**
지배지분	42,086	42,651	45,046	48,091	51,885
자본금	492	492	492	492	492
자본잉여금	4,031	4,239	4,239	4,239	4,239
이익잉여금	36,552	37,176	38,882	41,238	44,343
비지배지분	21,314	21,096	21,695	22,345	23,045
자본총계	**63,400**	**63,747**	**66,741**	**70,435**	**74,929**
순차입금	**38,744**	**45,183**	**42,210**	**38,966**	**35,007**
총차입금	48,599	51,941	49,759	47,470	44,982

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	22,865	10,948	21,705	28,514	36,286
BPS	445,995	486,461	513,773	548,497	591,772
EBITDAPS	115,513	97,292	97,499	103,765	111,023
SPS	645,706	667,373	693,604	705,015	715,383
DPS	4,000	4,500	4,500	4,500	4,500
PER	**8.7**	**14.4**	**8.7**	**6.6**	**5.2**
PBR	**0.4**	**0.3**	**0.4**	**0.3**	**0.3**
EV/EBITDA	**7.0**	**8.5**	**8.7**	**7.9**	**7.1**
PSR	**0.3**	**0.2**	**0.3**	**0.3**	**1.9**

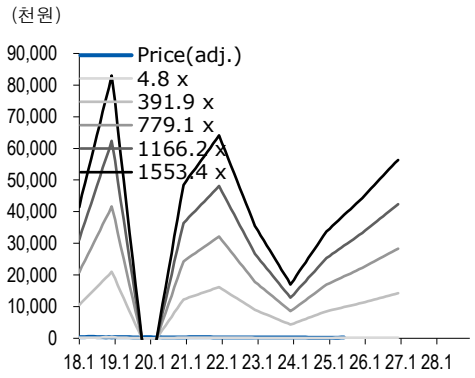
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	**-18.6**	**3.4**	**2.1**	**1.3**	**1.5**
영업이익 증가율 (%)	**-0.9**	**-25.4**	**-3.0**	**12.4**	**13.5**
지배순이익 증가율 (%)	**-44.6**	**-52.1**	**94.9**	**30.9**	**27.3**
매출총이익률 (%)	60.6	61.7	62.0	62.1	62.3
영업이익률 (%)	**10.1**	**7.3**	**6.9**	**7.6**	**8.6**
지배순이익률 (%)	3.5	1.6	3.1	4.0	5.1
EBITDA 마진 (%)	17.9	14.6	14.1	14.7	15.5
ROIC	6.6	6.5	5.4	6.0	6.9
ROA	1.5	0.7	1.4	1.8	2.3
ROE	**5.4**	**2.5**	**4.8**	**5.9**	**7.0**
부채비율 (%)	132.7	136.4	128.2	118.9	109.1
순차입금/자기자본 (%)	92.1	105.9	93.7	81.0	67.5
영업이익/금융비용 (배)	3.8	2.4	2.3	2.7	3.3

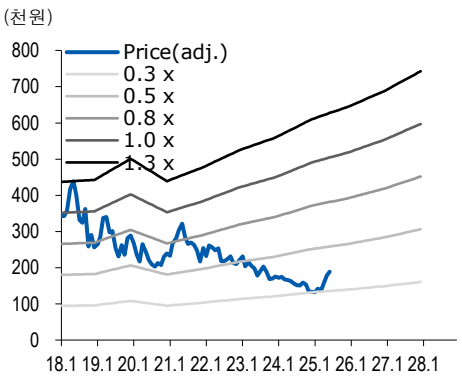
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

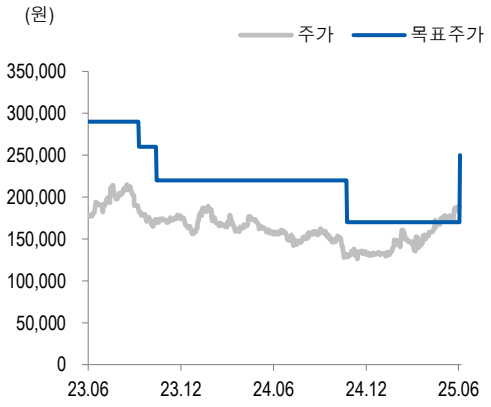
P/E band chart



P/B band chart



신세계 (004170) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-06-30	BUY	250,000	1년		
2024-11-19	BUY	170,000	1년	-15.07	4.65
2024-11-09	1년 경과 이후		1년	-40.19	-37.77
2023-11-09	BUY	220,000	1년	-25.82	-13.86
2023-10-05	BUY	260,000	1년	-33.18	-30.15
2023-05-15	BUY	290,000	1년	-32.25	-25.86

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-06-29

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이승은**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.