

Company Update

Analyst 남성현

02) 6915-5672

rockrole@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (상향) 300,000원

현재가 (12/3) 248,500원

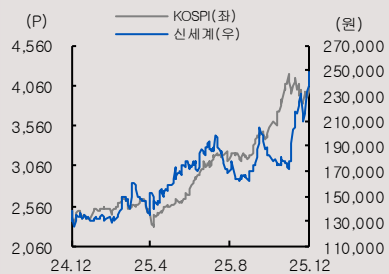
KOSPI (12/3)	4,036.30pt
시가총액	2,397십억원
발행주식수	9,645천주
액면가	5,000원
52주 최고가	248,500원
최저가	125,900원
60일 일평균거래대금	11십억원
외국인 지분율	15.3%
배당수익률 (2025F)	1.9%

주주구성	
정유경 외 2 인	29.17%
국민연금공단	12.60%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	52%	-3%	11%
절대기준	45%	45%	80%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	300,000	250,000	▲
EPS(25)	652	16,392	▼
EPS(26)	25,337	24,608	▲

신세계 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

신세계 (004170)

펀더멘탈 Top Pick!

4분기 예상치를 훌쩍 상회하는 숫자

신세계 백화점 기존점 성장률은 당초 예상치를 훌쩍 넘어서는 숫자를 기록할 것으로 예상된다. 2025년 4분기 기존점 성장률은 +10%를 상회할 것으로 보이고, 이는 코로나 이전과 이후를 비교해봐도 압도적인 실적으로 평가한다. 4분기 영업실적 개선이 빠르게 나타나는 이유는 1) 자산가치 상승에 따라 해외명품 수요 증가가 이어지고 있고, 2) 방한 외국인 수요 확대에 따른 효과와, 3) 본점 리뉴얼 오픈에 따른 집객력 상승이 기대되기 때문이다. 10월과 11월 기존점 성장률은 10%를 상회하는 것으로 알려져 있다. 12월 의류매출 회복 여부가 중요 변수이긴 하지만, 해외명품 수요가 견조하게 받쳐주고 있고, 리뉴얼 오픈에 따른 효과를 고려할 경우 동 추세는 유지될 가능성이 높다. 외국인 매출 비중 증가도 긍정적인 요인이다. 7월 이후 외국인 매출 신장세는 빠르게 나타나고 있으며, 주요 점포 비중은 확대되는 추세이다. 10월 방한 외국인도 173.9만명으로 전년동월대비 +8.7% 증가하였고, 중국인 무비자 입국도 이루어지고 있다는 점에서 동 추세는 이어질 가능성이 높다. 동사의 4분기 매출액은 1조 9,967억 원(YoY +9.6%), 영업이익 1,592억 원(YoY +53.8%)으로 추정한다.

2026년 펀더멘탈 증가율 Top Pick! 목표주가 30만원 제시

당사에서는 2026년 실적 개선 가능성을 높게 점치고 있다. 그렇게 판단하는 근거는 1) 신세계면세점의 인천공항 DF2 철수에 따른 효과가 26년 3분기부터 본격화될 가능성이 높고, 2) 백화점 주요 점포 리뉴얼 마무리에 따른 이익 증가, 3) 방한 외국인 수요 증가에 따른 센트럴 호텔 사업부 성장 지속, 4) SI(신세계인터)와 신세계까사 사업부 재편에 따른 효율화 가능성이 높다고 판단되기 때문이다. 여기에 5) 우호적인 백화점 영업환경도 지속될 것으로 전망한다. 이를 반영해 동사의 2026년 영업이익 추정치를 기존 5,134억 원에서 5,521억 원으로 조정하며, 목표주가를 기존 25만원에서 30만원으로 상향 조정한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,357	6,570	6,992	7,098	7,022
영업이익	640	477	467	552	585
세전이익	453	195	100	382	444
지배주주순이익	225	108	6	244	273
EPS(원)	22,865	10,948	652	25,337	28,278
증가율(%)	-44.6	-52.1	-94.0	3,786.8	11.6
영업이익률(%)	10.1	7.3	6.7	7.8	8.3
순이익률(%)	4.9	2.8	1.1	4.3	5.1
ROE(%)	5.4	2.5	0.1	5.4	5.7
PER	7.7	12.1	365.9	9.4	8.4
PBR	0.4	0.3	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.7	8.0	9.7	8.4	8.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

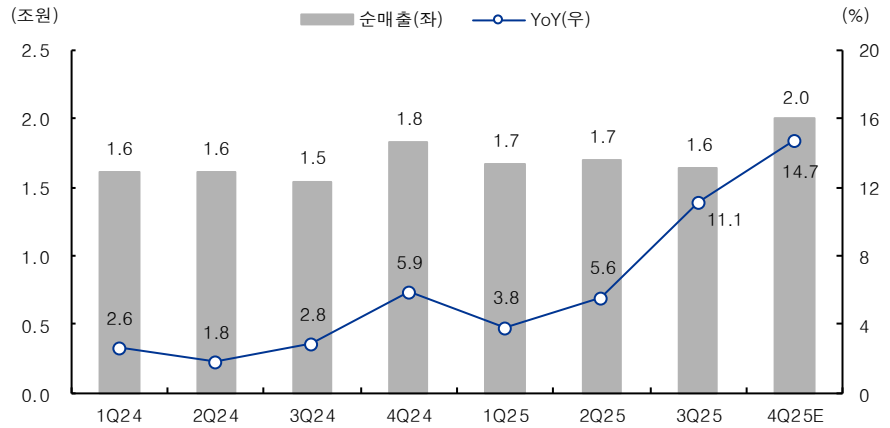
표 1. 신세계 실적테이블

(단위: 억 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
총매출	28,187	27,824	27,089	31,874	28,780	28,958	28,143	35,355	114,974	121,236	122,928
순매출	16,047	16,044	15,401	18,212	16,658	16,938	16,361	19,967	65,704	69,924	70,980
YoY, %	2.6	1.8	2.8	5.9	3.8	5.6	6.2	9.6	3.4	6.4	1.5
매출원가	6,255	6,062	6,017	6,841	6,381	6,731	6,567	7,715	25,175	27,394	26,932
YoY, %	6.9	-0.8	-1.0	-2.0	2.0	11.0	9.1	12.8	0.6	8.8	-1.7
매출총이익	9,792	9,982	9,384	11,371	10,277	10,207	9,794	12,252	40,529	42,530	44,048
YoY, %	0.1	3.5	5.5	11.3	5.0	2.3	4.4	7.7	5.1	4.9	3.6
매출총이익률, %	61.0	62.2	60.9	62.4	61.7	60.3	59.9	61.4	61.7	60.8	62.1
판매비와 관리비	8,162	8,807	8,454	10,334	8,954	9,454	8,797	10,660	35,757	37,865	38,527
YoY, %	-1.2	8.0	11.5	26.6	9.7	7.3	4.1	3.2	11.2	5.9	1.7
영업이익	1,630	1,175	930	1,035	1,323	753	997	1,592	4,770	4,665	5,521
YoY, %	7.0	-21.5	-29.4	-49.7	-18.8	-35.9	7.2	53.8	-25.4	-2.2	18.3
영업이익률, %	10.2	7.3	6.0	5.7	7.9	4.4	6.1	8.0	7.3	6.7	7.8

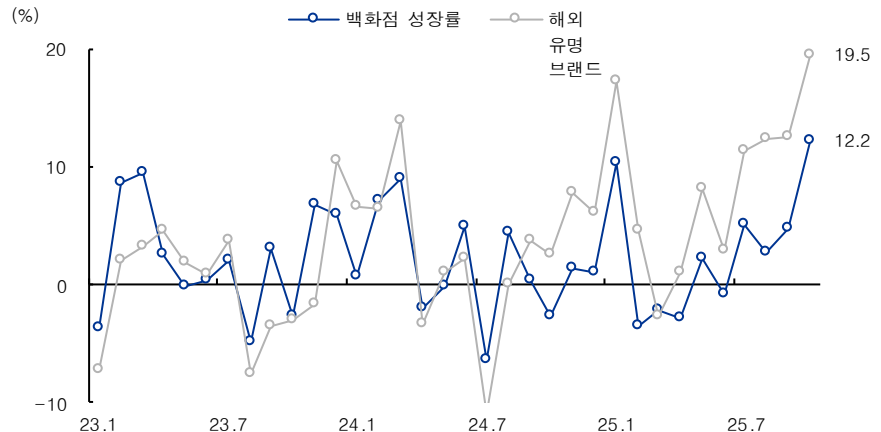
자료: 신세계, IBK투자증권

그림 1. 신세계 순매출액 및 성장률 추이 및 전망



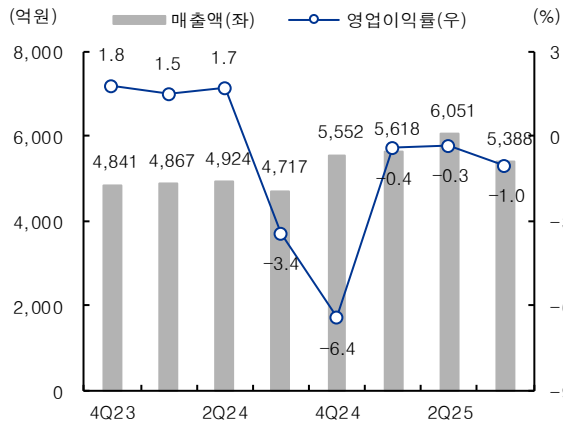
자료: 신세계, IBK투자증권

그림 2. 주요 유통업체(백화점) 명품브랜드 매출액 성장률



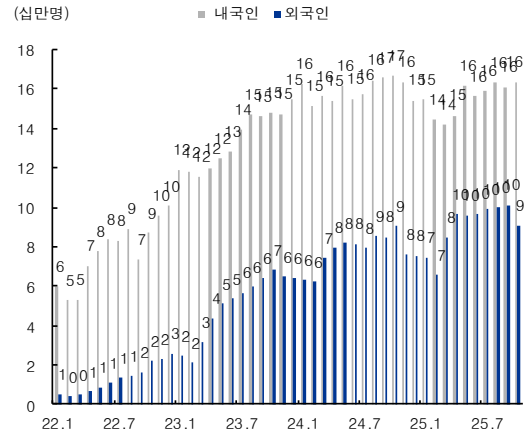
자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

그림 3. 신세계DF(면세점) 분기별 실적 추이



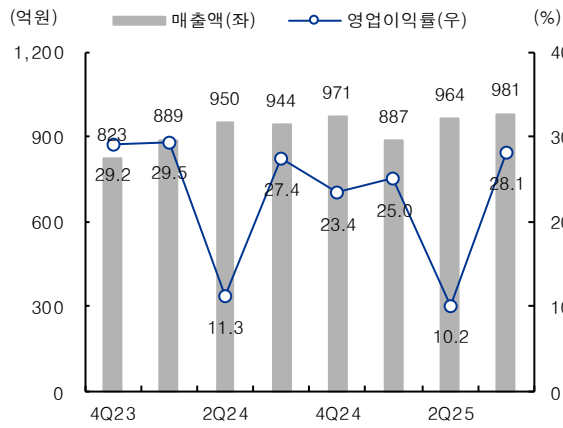
자료: 신세계, IBK투자증권

그림 4. 월별 면세점 이용객 추이



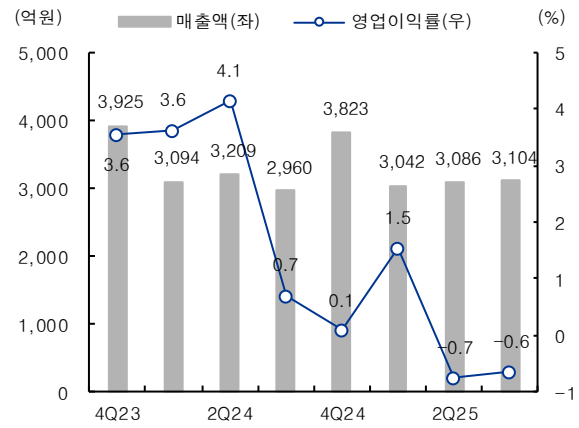
자료: 면세점협회, IBK투자증권

그림 5. 신세계 센트럴 분기별 실적 추이



자료: 신세계, IBK투자증권

그림 6. 신세계인터내셔널 분기별 실적 추이



자료: 신세계, IBK투자증권

신세계 (004170)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,357	6,570	6,992	7,098	7,022
증가율(%)	-18.6	3.4	6.4	1.5	-1.1
매출원가	2,502	2,518	2,739	2,693	2,588
매출총이익	3,855	4,053	4,253	4,405	4,434
매출총이익률 (%)	60.6	61.7	60.8	62.1	63.1
판매비	3,215	3,576	3,786	3,853	3,849
판매비율(%)	50.6	54.4	54.1	54.3	54.8
영업이익	640	477	467	552	585
증가율(%)	-0.9	-25.4	-2.2	18.3	6.0
영업이익률(%)	10.1	7.3	6.7	7.8	8.3
순금융손익	-91	-157	-149	-159	-131
이자손익	-127	-154	-158	-159	-131
기타	36	-3	9	0	0
기타영업외손익	-88	-113	-188	0	0
종속/관계기업손익	-7	-12	-29	-11	-11
세전이익	453	195	100	382	444
법인세	141	8	27	76	89
법인세율	31.1	4.1	27.0	19.9	20.0
계속사업이익	312	187	74	306	355
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	312	187	74	306	355
증가율(%)	-43.0	-40.2	-60.6	315.2	16.2
당기순이익률 (%)	4.9	2.8	1.1	4.3	5.1
지배주주당기순이익	225	108	6	244	273
기타포괄이익	-23	69	225	0	0
총포괄이익	289	255	299	306	355
EBITDA	1,137	958	947	1,026	1,068
증가율(%)	-7.1	-15.8	-1.1	8.3	4.1
EBITDA마진율(%)	17.9	14.6	13.5	14.5	15.2

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	22,865	10,948	652	25,337	28,278
BPS	427,477	433,221	461,996	483,243	506,976
DPS	4,000	4,500	4,500	5,000	5,500
밸류에이션(배)					
PER	7.7	12.1	365.9	9.4	8.4
PBR	0.4	0.3	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.7	8.0	9.7	8.4	8.0
성장성지표(%)					
매출증가율	-18.6	3.4	6.4	1.5	-1.1
EPS증가율	-44.6	-52.1	-94.0	3,786.8	11.6
수익성지표(%)					
배당수익률	2.3	3.4	1.9	2.1	2.4
ROE	5.4	2.5	0.1	5.4	5.7
ROA	2.1	1.3	0.5	1.9	2.3
ROIC	4.8	2.7	1.0	4.2	4.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	132.7	136.4	139.1	128.5	121.8
순차입금 비율(%)	58.6	66.1	72.8	59.9	54.9
이자보상배율(배)	3.8	2.4	2.4	3.0	3.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	18.7	20.0	23.8	24.2	24.2
재고자산회전율	7.2	7.0	6.9	6.8	6.8
총자산회전율	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,674	2,343	2,215	2,657	2,703
현금및현금성자산	802	582	235	852	858
유가증권	153	27	129	29	33
매출채권	369	289	299	287	293
재고자산	891	979	1,058	1,016	1,036
비유동자산	12,078	12,729	13,535	13,000	13,186
유형자산	7,280	7,795	7,780	7,839	7,914
무형자산	560	574	656	659	661
투자자산	2,298	2,239	2,801	2,260	2,343
자산총계	14,752	15,072	15,750	15,657	15,889
유동부채	4,944	4,947	5,128	4,808	4,710
매입채무및기타채무	99	123	239	203	215
단기차입금	1,125	885	1,163	1,073	990
유동성장기부채	1,001	1,072	929	849	769
비유동부채	3,468	3,750	4,035	3,996	4,014
사채	1,523	2,093	2,241	2,241	2,241
장기차입금	368	120	140	140	140
부채총계	8,412	8,697	9,162	8,804	8,724
지배주주지분	4,209	4,265	4,456	4,661	4,890
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	403	424	424	424	424
자본조정등	-87	-193	-157	-157	-157
기타포괄이익누계액	189	267	490	490	490
이익잉여금	3,655	3,718	3,650	3,855	4,084
비지배주주지분	2,131	2,110	2,131	2,193	2,275
자본총계	6,340	6,375	6,587	6,854	7,165
비이자부채	3742	3872	4005	3817	3900
총차입금	4,670	4,825	5,157	4,987	4,824
순차입금	3,715	4,215	4,794	4,106	3,933

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	791	776	769	806	836
당기순이익	312	187	74	306	355
비현금성 비용 및 수익	872	855	942	644	624
유형자산감가상각비	444	426	422	415	423
무형자산상각비	53	55	59	59	60
운전자본변동	-121	-41	-78	16	-13
매출채권등의 감소	-69	87	-8	12	-6
재고자산의 감소	-14	-78	-86	43	-20
매입채무등의 증가	-54	21	118	-36	12
기타 영업현금흐름	-272	-225	-169	-160	-130
투자활동 현금흐름	-912	-981	-1,150	181	-683
유형자산의 증가(CAPEX)	-601	-895	-447	-474	-498
유형자산의 감소	5	10	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	-13	-13	-25	-62	-62
투자자산의 감소(증가)	-58	-19	-337	541	-83
기타	-245	-64	-343	176	-40
재무활동 현금흐름	-16	-17	33	-370	-147
차입금의 증가(감소)	157	202	-265	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-173	-219	298	-370	-147
기타 및 조정	1	2	1	0	0
현금의 증가	-136	-220	-347	617	6
기초현금	938	802	582	235	852
기말현금	802	582	235	852	858

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부		1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가								
해당 사항 없음											

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

