

Company Update

Analyst 남성현

02) 6915-5672

rockrole@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (상향) 410,000원

현재가 (2/9) 355,000원

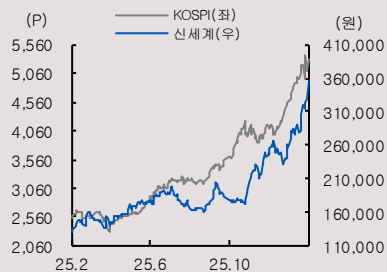
KOSPI (2/9)	5,298.04pt
시가총액	3,424십억원
발행주식수	9,645천주
액면가	5,000원
52주 최고가	355,000원
최저가	130,800원
60일 일평균거래대금	20십억원
외국인 지분율	17.6%
배당수익률 (2025F)	2.2%

주주구성	
정유경 외 2 인	29.17%
국민연금공단	13.42%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	18%	26%	29%
절대기준	36%	107%	171%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	410,000	360,000	▲
EPS(25)	6,936	652	▲
EPS(26)	25,153	25,337	▼

신세계 주가추이



본 조식분석자료는 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)

높아진 기대치 상회

4분기 실적 Review

동사의 2025년 4분기 매출액은 1조 9,337억 원(YoY +6.2%), 영업이익 1,725억 원(YoY +66.5%)을 기록하며, 당사 추정치 및 시장 기대치를 상회하는 실적을 달성하였다. 높아진 기대치를 넘어섰다는 점에서 긍정적인 실적으로 평가한다. 호 실적을 기록했던 이유는 1) 백화점 부문에서 명품군 성장이 가파르게 나타나면서 전체 실적 성장을 이끌었고, 2) 면세점의 경우 수익성 위주 전략을 펼치면서 흑자로 전환되었으며(영업이익 +20억 원), 3) 신세계 센트럴 호텔 매출 신장과 강남점 임대료 증가에 따른 효과가 있었기 때문이다.

2026년에도 성장세 유지

이러한 추이는 2026년에도 이어질 전망이다. 그렇게 판단하는 이유는 1) 리뉴얼 오픈 효과 및 잔여층 리뉴얼 오픈이 예정되어 있고, 2) 우호적인 환경(인바운드, 자산 가치 상승 등)이 유지되고 있으며, 3) 인천공항 DF2 폐점에 따른 수익성 개선이 2026년 2분기부터 반영될 것으로 예상되기 때문이다. 또한, 4) 주요 종속회사 수익성 집중 전략으로 백화점 이외 사업군의 실적 개선도 기대된다.

동사의 2026년 기준점 성장률은 높은 한 자릿수로 추정한다. 명품 비중이 높아 순매출로(회계적 전환 매출) 전환되는 비율이 낮아질 수 있지만, ▶ 2025년 리뉴얼에 따른 영업면적 축소 영향, ▶ 외국인 인바운드, ▶ 자산가치 상승에 따른 집객력 증가 등을 고려할 경우 외형확대와 이익 증가는 가능하다는 판단이다.

투자의견 유지, 목표주가 410,000원으로 상향

신세계에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 410,000원으로 상향한다. 목표주가 변경은 실적 추정치 조정에 따라 이루어졌다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,357	6,570	6,929	7,075	6,999
영업이익	640	477	480	580	610
세전이익	453	195	157	454	494
지배주주순이익	225	108	67	243	261
EPS(원)	22,865	10,948	6,936	25,153	27,025
증가율(%)	-44.6	-52.1	-36.6	262.6	7.4
영업이익률(%)	10.1	7.3	6.9	8.2	8.7
순이익률(%)	4.9	2.8	1.7	5.1	5.7
ROE(%)	5.4	2.5	1.5	5.3	5.4
PER	7.7	12.1	35.6	13.1	12.2
PBR	0.4	0.3	0.5	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.7	8.0	9.6	8.9	8.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

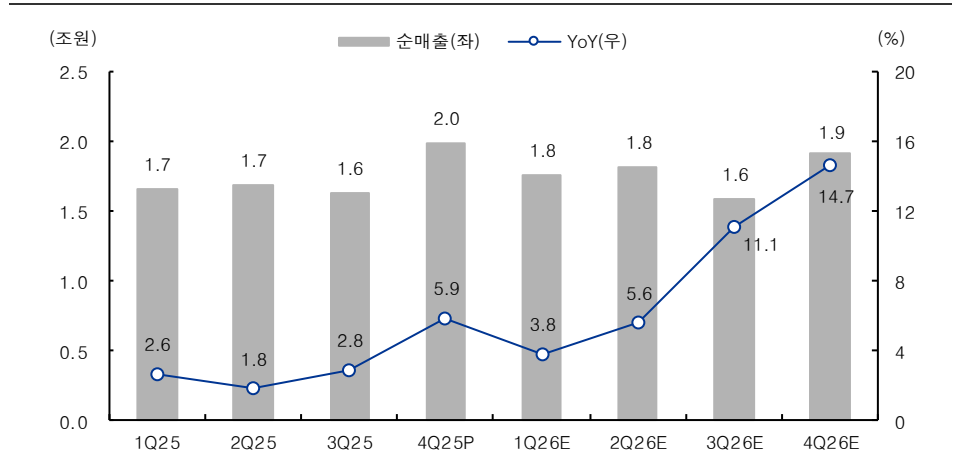
표 1. 신세계 실적테이블

(단위: 억 원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
총매출	28,780	28,958	28,143	34,196	30,112	30,383	27,735	33,876	120,077	122,106	121,844
순매출	16,658	16,938	16,361	19,337	17,660	18,201	15,958	18,929	69,294	70,748	69,985
YoY, %	3.8	5.6	6.2	6.2	6.0	7.5	-2.5	-2.1	5.5	2.1	-1.1
매출원가	6,381	6,731	6,567	7,685	6,799	6,916	5,926	6,955	27,364	26,597	25,574
YoY, %	2.0	11.0	9.1	12.3	6.6	2.8	-9.8	-9.5	8.7	-2.8	-3.8
매출총이익	10,277	10,207	9,794	11,652	10,861	11,285	10,031	11,974	41,930	44,151	44,411
YoY, %	5.0	2.3	4.4	2.5	5.7	10.6	2.4	2.8	3.5	5.3	0.6
매출총이익률, %	61.7	60.3	59.9	60.3	61.5	62.0	62.9	63.3	60.5	62.4	63.5
판매비와 관리비	8,954	9,454	8,797	9,927	9,319	9,874	8,770	10,387	37,132	38,350	38,307
YoY, %	9.7	7.3	4.1	-6.4	4.1	4.4	-0.3	4.6	3.1	3.3	-0.1
영업이익	1,323	753	997	1,725	1,542	1,410	1,262	1,587	4,798	5,801	6,104
YoY, %	-18.8	-35.9	7.2	66.6	16.6	87.3	26.6	-8.0	0.6	20.9	5.2
영업이익률, %	7.9	4.4	6.1	8.9	8.7	7.7	7.9	8.4	6.9	8.2	8.7

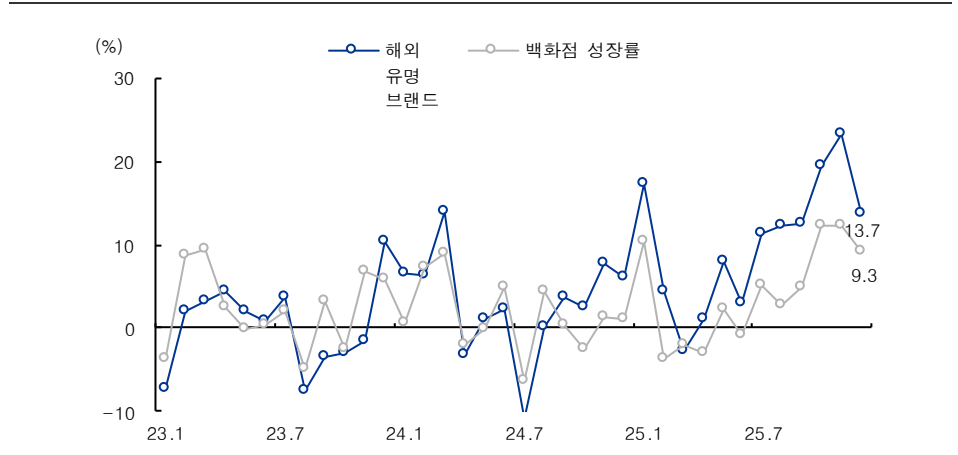
자료: 신세계, IBK투자증권

그림 1. 신세계 순매출액 및 성장률 추이 및 전망



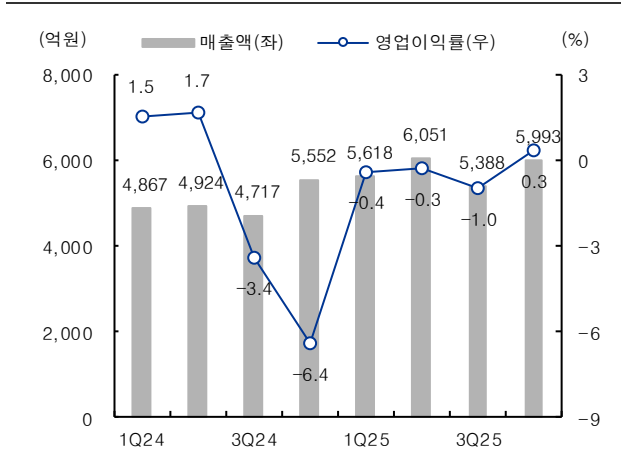
자료: 신세계, IBK투자증권

그림 2. 주요 유통업체(백화점) 명품브랜드 매출액 성장률



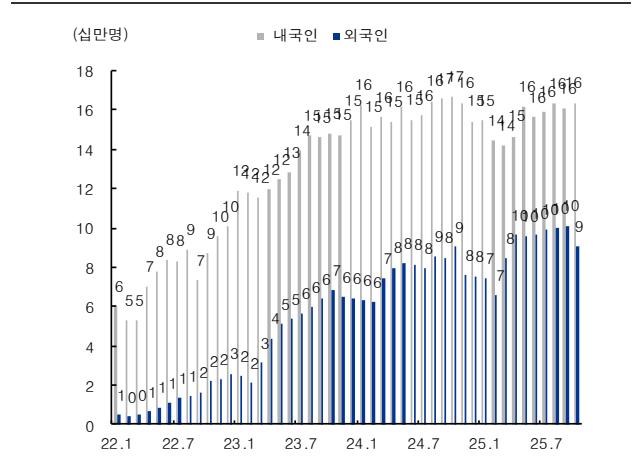
자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

그림 3. 신세계DF(면세점) 분기별 실적 추이



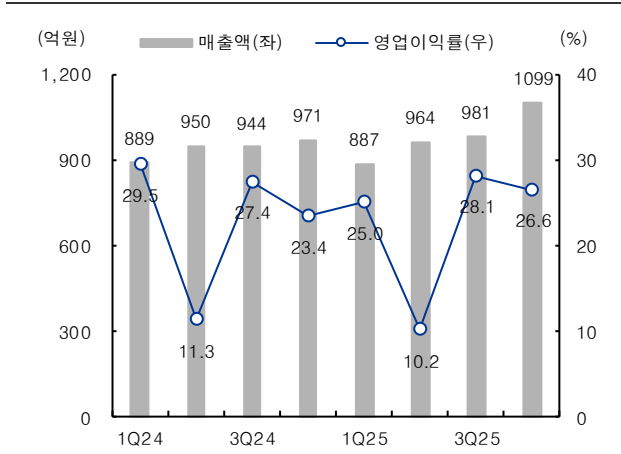
자료: 신세계, IBK투자증권

그림 4. 월별 면세점 이용객 추이



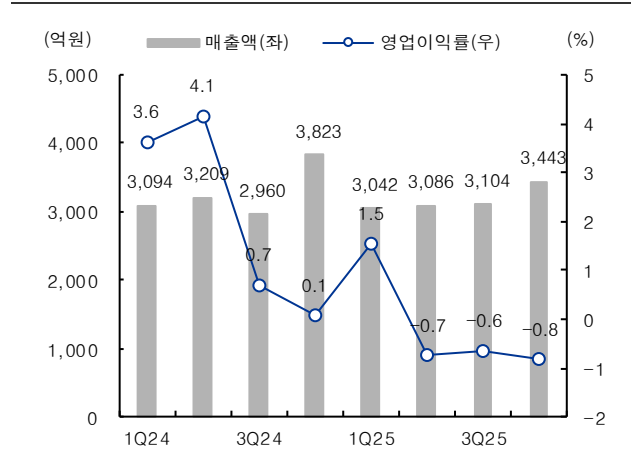
자료: 면세점협회, IBK투자증권

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	6,929	7,075	6,999
증가율(%)	-18.6	3.4	5.5	2.1	-1.1
매출원가	2,502	2,518	2,736	2,660	2,557
매출총이익	3,855	4,053	4,193	4,415	4,441
매출총이익률 (%)	60.6	61.7	60.5	62.4	63.5
판매비	3,215	3,576	3,713	3,835	3,831
판매비율(%)	50.6	54.4	53.6	54.2	54.7
영업이익	640	477	480	580	610
증가율(%)	-0.9	-25.4	0.6	20.9	5.2
영업이익률(%)	10.1	7.3	6.9	8.2	8.7
순금융손익	-91	-157	-149	-116	-107
이자손익	-127	-154	-157	-116	-107
기타	36	-3	8	0	0
기타영업외손익	-88	-113	-146	0	0
중속/관계기업손익	-7	-12	-28	-10	-9
세전이익	453	195	157	454	494
법인세	141	8	40	91	99
법인세율	31.1	4.1	25.5	20.0	20.0
계속사업이익	312	187	117	363	396
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	312	187	117	363	396
증가율(%)	-43.0	-40.2	-37.3	210.6	8.8
당기순이익률 (%)	4.9	2.8	1.7	5.1	5.7
지배주주당기순이익	225	108	67	243	261
기타포괄이익	-23	69	225	0	0
총포괄이익	289	255	342	363	396
EBITDA	1,137	958	961	1,054	1,094
증가율(%)	-7.1	-15.8	0.3	9.7	3.7
EBITDA마진율(%)	17.9	14.6	13.9	14.9	15.6

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	22,865	10,948	6,936	25,153	27,025
BPS	427,477	433,221	468,301	488,727	510,298
DPS	4,000	4,500	5,200	6,000	6,500
밸류에이션(배)					
PER	7.7	12.1	35.6	13.1	12.2
PBR	0.4	0.3	0.5	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.7	8.0	9.6	8.9	8.6
성장성지표(%)					
매출증가율	-18.6	3.4	5.5	2.1	-1.1
EPS증가율	-44.6	-52.1	-36.6	262.6	7.4
수익성지표(%)					
배당수익률	2.3	3.4	2.2	2.6	2.8
ROE	5.4	2.5	1.5	5.3	5.4
ROA	2.1	1.3	0.8	2.3	2.5
ROIC	4.8	2.7	1.6	5.0	5.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	132.7	136.4	136.3	126.0	119.0
순차입금 비율(%)	58.6	66.1	71.4	57.7	52.2
이자보상배율(배)	3.8	2.4	2.5	4.1	4.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	18.7	20.0	23.9	24.7	24.4
재고자산회전율	7.2	7.0	6.9	7.0	6.9
총자산회전율	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,674	2,343	2,216	2,731	2,808
현금및현금성자산	802	582	298	948	985
유가증권	153	27	125	28	33
매출채권	369	289	290	284	290
재고자산	891	979	1,025	1,003	1,023
비유동자산	12,078	12,729	13,451	12,976	13,161
유형자산	7,280	7,795	7,780	7,839	7,914
무형자산	560	574	656	659	661
투자자산	2,298	2,239	2,761	2,252	2,335
자산총계	14,752	15,072	15,667	15,706	15,969
유동부채	4,944	4,947	5,032	4,773	4,675
매입채무및기타채무	99	123	232	201	212
단기차입금	1,125	885	1,163	1,073	990
유동성장기부채	1,001	1,072	929	849	769
비유동부채	3,468	3,750	4,004	3,984	4,003
사채	1,523	2,093	2,241	2,241	2,241
장기차입금	368	120	140	140	140
부채총계	8,412	8,697	9,036	8,758	8,677
지배주주지분	4,209	4,265	4,517	4,714	4,922
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	3,711	3,908	4,116
비지배주주지분	2,131	2,110	2,114	2,235	2,370
자본총계	6,340	6,375	6,631	6,949	7,292
비이자부채	3742	3872	3879	3771	3853
총차입금	4,670	4,825	5,157	4,987	4,824
순차입금	3,715	4,215	4,734	4,011	3,806

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	791	776	802	842	875
당기순이익	312	187	117	363	396
비현금성 비용 및 수익	872	855	898	600	599
유형자산감가상각비	444	426	422	415	423
무형자산상각비	53	55	59	59	60
운전자본변동	-121	-41	-45	-5	-13
매출채권등의 감소	-69	87	1	6	-6
재고자산의 감소	-14	-78	-52	22	-20
매입채무등의 증가	-54	21	110	-31	12
기타 영업현금흐름	-272	-225	-168	-116	-107
투자활동 현금흐름	-912	-981	-1,047	108	-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	-297	509	-83
기타	-245	-64	-280	135	-40
재무활동 현금흐름	-16	-17	-39	-301	-155
차입금의 증가(감소)	157	202	-265	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-173	-219	226	-301	-155
기타 및 조정	1	2	0	0	1
현금의 증가	-136	-220	-284	649	38
기초현금	938	802	582	298	948
기말현금	802	582	298	948	985

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	취득일								
해당 사항 없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

