



신세계 (004170)

3Q25 Review : Godfather of Luxury Retailer

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

Buy (유지)

목표주가(상향): 250,000원

현재 주가(11/7)	192,000원
상승여력	▲30.2%
시가총액	18,519억원
발행주식수	9,645천주
52 주 최고가 / 최저가	205,500 / 125,900원
90 일 일평균 거래대금	74.32억원
외국인 지분율	14.5%

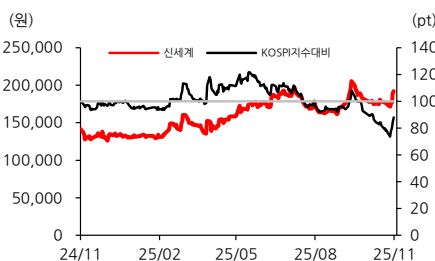
주주 구성	
정유경 (외 3 인)	29.2%
국민연금공단 (외 1 인)	12.6%
자사주 (외 1 인)	9.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.4	7.7	21.3	28.3
상대수익률(KOSPI)	-6.0	-14.8	-32.3	-25.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	6,570	6,958	7,238	7,621
영업이익	477	509	696	808
EBITDA	958	1,016	1,219	1,320
지배주주순이익	108	176	293	360
EPS	10,948	20,524	34,142	42,018
순차입금	4,519	4,389	4,010	3,566
PER	12.1	9.4	5.6	4.6
PBR	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.1	6.1	4.8	4.1
배당수익률	3.4	2.4	2.6	2.7
ROE	2.5	4.1	6.5	7.5

주가 추이



3Q25 Review

신세계는 3Q25 총매출액 28,143억원(+3.9% YoY), 영업이익 998억원(+7.3% YoY)을 기록해 영업이익 기준 시장 기대치(1,015억원)에 대체로 부합했다. 3Q25 백화점 기준점성장률(관리기준)은 +5% YoY 수준으로 양호했지만, 주요 점포 리뉴얼에 따른 감가상각비 증가(+72억원 YoY)로 소폭 감익을 기록했다. 그럼에도 면세점 수익성 개선(+106억원 YoY)으로 실적 방어를 했다. 메리어트의 견조한 OCC(87%)와 ADR 상승(+8% YoY)으로 센트럴시티는 매출액 981억원(+3.9% YoY), 영업이익 276억원(+6.6% YoY)을 기록하는 모습이었다. 자회사 중 신세계인터내셔널의 실적이 다소 아쉬웠는데, +4.9% YoY 매출 성장에도 전년대비 적자전환하는 모습을 보였다.

백화점 호조에 더해 리뉴얼 효과 가미될 전망

4Q25에 들어 내수 소비 회복과 인바운드 소비 유입으로 백화점 산업 성장률이 두 자릿 수 이상을 기록하고 있다. 유동성 확장에 따른 가심비 수요 확대로 럭셔리 소비 강세가 눈에 띄는데, 동사의 경우 상대적으로 럭셔리 비중이 높아 백화점 산업을 크게 아웃퍼폼하고 있다. 10월 동사 백화점의 관리기준 기준점성장률은 +16% YoY로 추정된다. 내년 초 소득증가 효과가 기대되기에 최소한 내년 상반기까지 현 추세가 유지될 전망이다. 더불어 본점 리뉴얼 오픈이 10월 말부터 순차적으로 진행되고 있다. 리뉴얼 오픈에 따른 매출 증가가 현재 동사 수익성에 부담이 되고 있는 감가상각비 증가를 상쇄해줄 수 있을 것으로 전망된다. 4Q25 백화점 영업이익의 전망치를 1,675억원(+38% YoY)으로 상향한다.

면세점은 DF2 철수로 약 1,000억원 수준의 수익성 개선이 기대되며, 연말부터 중국인 무비자 관광객 수요 확대가 본격화될 전망이다. 부진이 길어지고 있는 SI 역시 소비 회복으로 실적 턴어라운드 기대된다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 25만원 상향

투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 25만원으로 상향한다. 목표주가 상향은 백화점 실적 전망치 상향에 따른 것이다. DF4 철수에 따라 실적 전망치를 상향한 면세점 가치는 여전히 0으로 산정하였다.

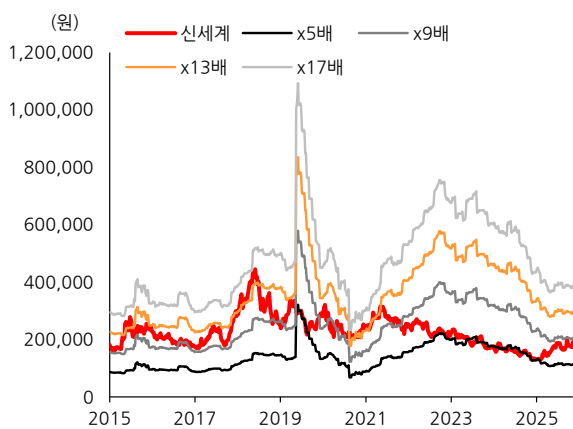
[표1] 신세계 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
순매출액	16,658	16,938	16,361	19,619	17,339	17,159	17,371	20,509	64,695	69,576	72,378
YoY	3.8%	5.6%	6.2%	14.0%	4.1%	1.3%	6.2%	4.5%	1.8%	7.5%	4.0%
백화점	6,591	6,283	6,227	7,859	7,175	7,003	6,508	8,089	26,473	26,960	28,776
신세계인터내셔널	3,042	3,086	3,104	4,207	3,423	3,542	3,401	4,576	13,086	13,439	14,941
센트럴시티	887	964	981	1,010	914	993	1,010	1,040	3,754	3,842	3,957
신세계 DF	5,618	6,051	5,388	5,876	5,222	5,066	5,793	6,058	20,060	22,933	22,139
까사미아	623	583	639	606	654	612	671	636	2,695	2,451	2,573
라이브쇼핑	811	802	846	962	852	842	888	1,010	3,283	3,421	3,592
영업이익	1,323	753	998	2,019	1,557	1,245	1,554	2,604	4,796	5,093	6,961
YoY	-18.8%	-35.9%	7.3%	90.3%	17.7%	65.4%	55.7%	29.0%	-25.0%	6.2%	36.7%
백화점	1,079	710	840	1,675	1,205	855	861	1,765	4,055	4,304	4,687
신세계인터내셔널	47	-23	-20	85	120	66	36	149	269	89	370
센트럴시티	222	98	276	260	264	163	280	280	857	856	987
신세계 DF	-23	-15	-56	-46	-40	185	349	314	-359	-140	808
까사미아	1	-18	-4	-9	9	-15	19	-1	10	-30	12
라이브쇼핑	57	60	24	103	49	42	58	147	177	244	296
영업이익률	7.9%	4.4%	6.1%	10.3%	9.0%	7.3%	8.9%	12.7%	7.4%	7.3%	9.6%

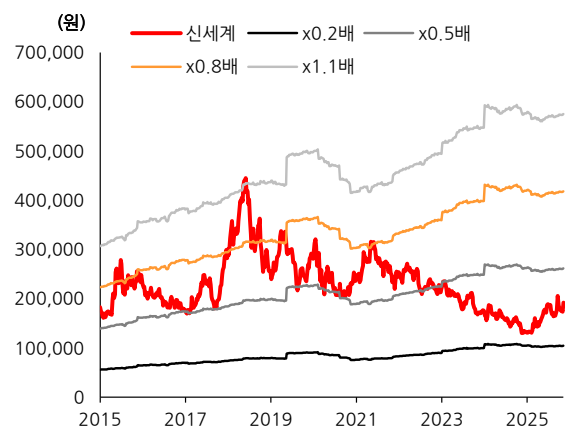
자료: 신세계, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 신세계 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 신세계 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 신세계 P/E 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	12MF	비고
백화점부문 순이익	2,733	각 법인 지분을 고려
Target P/E	8	
백화점 가치	21,863	
면세점부문 순이익	-41	호텔신라 목표 P/E 대비 30% 할인
Target P/E	18	
면세점 가치	0	
적정 시가총액	21,863	자사주 제외
발행주식수	8,768	
적정 주당가치	249,359	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	6,357	6,570	6,958	7,238	7,621
매출총이익	3,855	4,053	4,387	4,705	4,954
영업이익	640	477	509	696	808
EBITDA	1,137	958	1,016	1,219	1,320
순이자손익	-113	-137	-142	-136	-128
외화관련손익	5	-31	12	0	0
지분법손익	-5	-12	-19	0	0
세전계속사업손익	453	195	331	520	640
당기순이익	312	187	248	390	480
지배주주순이익	225	108	176	293	360
증가율(%)					
매출액	-18.6	3.4	5.9	4.0	5.3
영업이익	-0.9	-25.4	6.8	36.6	16.0
EBITDA	-7.1	-15.8	6.0	20.0	8.3
순이익	-43.0	-40.2	32.6	57.6	23.1
이익률(%)					
매출총이익률	60.6	61.7	63.1	65.0	65.0
영업이익률	10.1	7.3	7.3	9.6	10.6
EBITDA 이익률	17.9	14.6	14.6	16.8	17.3
세전이익률	7.1	3.0	4.8	7.2	8.4
순이익률	4.9	2.8	3.6	5.4	6.3

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	791	776	731	831	899
당기순이익	312	187	248	390	480
자산상각비	497	481	506	523	512
운전자본증감	-121	-41	67	16	26
매출채권 감소(증가)	-165	127	-39	-29	-48
재고자산 감소(증가)	-14	-78	-94	-49	-81
매입채무 증가(감소)	45	3	261	93	155
투자현금흐름	-912	-981	-498	-412	-412
유형자산처분(취득)	-596	-885	-435	-400	-400
무형자산 감소(증가)	-13	-13	-9	-12	-12
투자자산 감소(증가)	52	-7	-6	0	0
재무현금흐름	-16	-17	-224	-240	-242
차입금의 증가(감소)	179	203	-178	-200	-200
자본의 증가(감소)	-163	-216	-40	-40	-42
배당금의 지급	-79	-82	-39	-40	-42
총현금흐름	1,184	1,041	742	815	872
(-)운전자본증가(감소)	38	-65	-98	-16	-26
(-)설비투자	601	895	436	400	400
(+)자산매각	-8	-3	-8	-12	-12
Free Cash Flow	537	208	396	419	487
(-)기타투자	438	182	79	0	0
잉여현금	99	26	317	419	487
NOPLAT	440	457	381	522	606
(+) Dep	497	481	506	523	512
(-)운전자본투자	38	-65	-98	-16	-26
(-)Capex	601	895	436	400	400
OpFCF	299	107	549	661	744

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,674	2,343	2,465	2,721	3,095
현금성자산	979	675	653	832	1,076
매출채권	716	597	632	661	708
재고자산	891	979	1,071	1,120	1,201
비유동자산	12,078	12,729	12,858	12,747	12,647
투자자산	4,239	4,360	4,509	4,509	4,509
유형자산	7,280	7,795	7,730	7,684	7,640
무형자산	560	574	618	554	497
자산총계	14,752	15,072	15,323	15,468	15,741
유동부채	4,944	4,947	4,911	4,904	4,960
매입채무	1,787	1,803	2,052	2,145	2,300
유동성이자부채	2,263	2,229	1,950	1,850	1,750
비유동부채	3,468	3,750	3,916	3,816	3,716
비유동이자부채	2,597	2,965	3,092	2,992	2,892
부채총계	8,412	8,697	8,827	8,721	8,676
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	403	424	424	424	424
이익잉여금	3,655	3,718	3,819	4,071	4,389
자본조정	101	74	110	110	110
자기주식	-87	-193	-157	-157	-157
자본총계	6,340	6,375	6,495	6,748	7,066

주요지표 (단위: 원, 배)					
12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	22,865	10,948	20,524	34,142	42,018
BPS	427,477	433,221	456,386	482,539	515,510
DPS	4,000	4,500	4,700	4,900	5,100
CFPS	120,245	105,774	76,954	84,528	90,442
ROA(%)	1.5	0.7	1.2	1.9	2.3
ROE(%)	5.4	2.5	4.1	6.5	7.5
ROIC(%)	5.1	5.1	4.1	5.8	6.8
Multiples(x, %)					
PER	7.7	12.1	9.4	5.6	4.6
PBR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
PSR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2
PCR	1.5	1.3	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	4.9	6.1	6.1	4.8	4.1
배당수익률	2.3	3.4	2.4	2.6	2.7
안정성(%)					
부채비율	132.7	136.4	135.9	129.2	122.8
Net debt/Equity	61.2	70.9	67.6	59.4	50.5
Net debt/EBITDA	341.3	471.8	432.1	329.0	270.1
유동비율	54.1	47.4	50.2	55.5	62.4
이자보상배율(배)	3.8	2.4	2.6	3.7	4.4
자산구조(%)					
투자자본	62.6	64.9	63.9	62.8	61.4
현금+투자자산	37.4	35.1	36.1	37.2	38.6
자본구조(%)					
차입금	43.4	44.9	43.7	41.8	39.6
자기자본	56.6	55.1	56.3	58.2	60.4

[Compliance Notice]

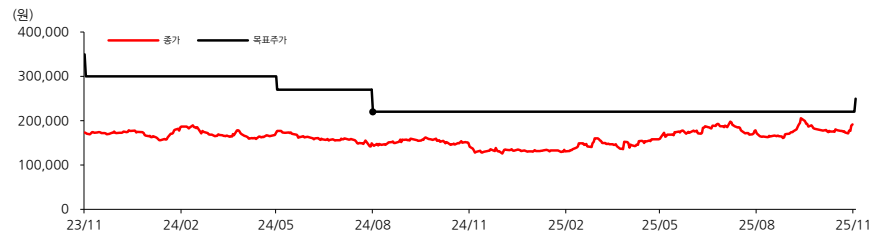
(공표일: 2025년 11월 10일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협, 김나우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[신세계 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.11.09	2023.12.28	2024.01.05	2024.01.26	2024.02.01
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2024.02.08	2024.04.09	2024.04.26	2024.05.09	2024.07.02	2024.08.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	270,000	270,000	220,000
일 시	2024.10.14	2024.11.11	2024.11.15	2025.01.15	2025.02.06	2025.02.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000
일 시	2025.03.25	2025.04.02	2025.04.09	2025.05.14	2025.05.21	2025.07.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000
일 시	2025.08.11	2025.09.29	2025.11.10			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	220,000	220,000	250,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.05.09	Buy	270,000	-40.75	-34.41
2024.08.08	Buy	220,000	-30.44	-10.09
2025.08.11	Buy	220,000	-19.78	-6.59
2025.11.10	Buy	250,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%