

신세계 (004170)

2Q25 Review: 본업 회복은 하반기로

투자의견	BUY (유지)
목표주가	230,000 원(유지)
현재주가	171,300 원(08/08)
시가총액	1,652 (십억원)

유통/화장품/패션 이해니_02)368-6155_hnlee@eugenefn.com

- 2Q25 매출액 1.69조원(+5.6%, 이하 yoy), 영업이익 753억원(-35.9%) 기록
- 매출액: 백화점 -0.9%, 면세점 +22.9%. 인터내셔널 -3.8%, 센트럴시티 +1.5%, 까사미아 -10.4%, 라이브쇼핑 -1.6%
- 백화점: 매출액 6,359억원(-0.9%, 이하 yoy), 영업이익 709억원 기록
- 패션 부진 여파가 매출과 매출이익률 감소 야기, 본점/강남점 리뉴얼에 따른 감가상각비 증가로 영업이익 하락
- 1분기 누계 카테고리별 성장률: 명품 +4%, 여성 -3%, 남성 -2%, 스포츠 -3%, 아동 +1%, 생활 +8%, 식품 +6% 신장
- 하반기 본점의 에르메스, 루이비통 매장 국내 최대 규모 오픈, 강남점 8월말 국내 백화점 최대 규모 델리 코너 오픈으로 고신장 기대
- 면세점: 매출액 6,051억원(+22.9%, 이하 yoy), 영업이익 -15억원 기록
- FIT 매출 전년대비 25% 성장하며 매출 기여(전체 중 42%), 영업이익은 영업률 100%까지 늘어나며 전분기대비 임차료 10억 증가했으나 전년 낮은 기저 영향으로 적자축소. 올해까지는 인천공항 임차료 감면 적용으로 영업이익 개선 기대
- 신인터는 패션 부진에 더해 화장품 리브랜딩 영향으로 당분기 적자 전환. 까사미아 부동산 입주 물량 하락에 따른 업황 둔화로 당분기 적자전환
- 투자의견 '매수' 유지. 목표주가 230,000원 유지

주가(원, 08/08)	171,300
시가총액(십억원)	1,652

발행주식수(천주)	9,645천주
52주 최고가(원)	199,300원
최저가(원)	125,000원
52주 일간 Beta	0.56
60일 일평균거래대금(억원)	70억원
외국인 지분율(%)	0.0%
배당수익률(2024E)(%)	2.6%

주주구성	
정유경 (외 3인)	29.2%
국민연금공단 (외 1인)	13.5%
자사주 (외 1인)	9.1%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	-7.7	31.0	17.9
상대기준	-10.8	3.7	-7.7

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	190,000	180,000	-
영업이익(25)	475	501	▼
영업이익(26)	524	530	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	6,357	6,570	6,920	7,250
영업이익	640	477	475	524
세전손익	453	195	296	380
당기순이익	312	187	232	304
EPS(원)	22,865	10,948	19,139	22,921
증감률(%)	-44.6	-52.1	74.8	19.8
PER(배)	7.7	12.1	9.0	7.5
ROE(%)	5.4	2.5	4.4	5.2
PBR(배)	0.4	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	4.9	6.1	5.0	6.0

자료: 유진투자증권

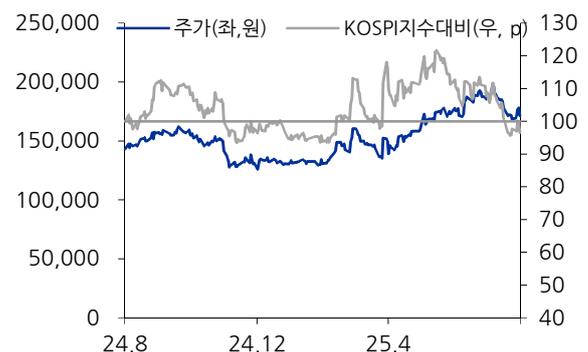


도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망

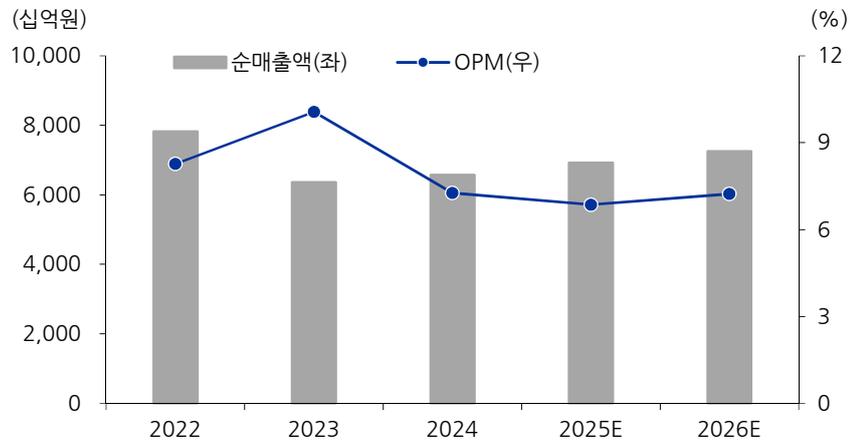
(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
순매출액	1,604.7	1,604.4	1,540.1	1,821.2	1,665.8	1,693.8	1,650.8	1,910.0	6,357.1	6,570.4	6,920.5	7,250.4
백화점	664.2	641.6	620.3	713.9	655.5	635.9	631.4	756.8	2,557.0	2,640.0	2,679.6	2,720.2
면세점	486.7	492.4	471.7	555.2	561.8	605.1	556.7	608.8	1,916.5	2,006.0	2,332.4	2,550.7
인터내셔널	309.4	320.9	296.0	382.3	304.2	308.6	308.4	373.0	1,354.3	1,308.6	1,294.2	1,352.4
센트럴시티	88.9	95.0	94.4	97.1	88.7	96.4	98.3	100.7	349.9	375.4	384.0	391.5
까사미아	68.5	65.1	68.6	67.3	62.3	58.3	63.8	65.7	235.0	269.5	250.1	244.7
라이브쇼핑	78.2	81.5	77.0	91.6	81.1	80.2	79.3	100.5	223.6	328.3	341.1	355.4
영업이익	163.0	117.5	93.0	103.6	132.3	75.3	110.0	157.1	639.8	477.0	474.8	524.4
OPM(%)	10.2	7.3	6.0	5.7	7.9	4.4	6.7	8.2	10.1	7.3	6.9	7.2
백화점	113.7	81.8	88.3	121.8	107.9	70.9	91.7	134.1	439.9	405.6	404.6	418.9
면세점	7.2	8.6	(16.2)	(35.5)	(2.3)	(1.5)	(2.5)	(3.0)	86.7	(35.9)	(9.3)	(17.9)
인터내셔널	11.2	13.3	2.1	0.3	4.7	(2.3)	3.1	5.5	48.7	26.9	11.0	21.6
센트럴시티	26.2	10.9	25.9	22.7	22.2	9.8	26.7	27.8	79.4	85.7	86.5	87.4
까사미아	1.0	(0.5)	0.2	0.3	0.1	(1.8)	(0.2)	0.1	(16.9)	1.0	(1.8)	0.5
라이브쇼핑	5.6	5.9	1.3	4.9	5.7	6.0	1.6	4.8	13.1	17.7	18.1	19.0
지배순이익	102.9	36.6	21.0	(52.8)	57.5	(2.3)	(16.1)	145.5	225.1	107.8	184.6	221.1
NPM(%)	6.4	2.3	1.4	(2.9)	3.5	(0.1)	(1.0)	7.6	3.5	1.6	2.7	3.0
< % yoy >												
순매출액	2.6	1.8	2.8	5.9	3.8	5.6	7.2	4.9	(18.6)	3.4	5.3	4.8
백화점	7.0	2.1	2.7	1.5	(1.3)	(0.9)	1.8	6.0	2.8	3.2	1.5	1.5
면세점	(4.8)	1.5	8.2	14.7	15.4	22.9	18.0	9.7	(44.3)	4.7	16.3	9.4
인터내셔널	(0.9)	(3.9)	(6.3)	(2.6)	(1.7)	(3.8)	4.2	(2.4)	(12.8)	(3.4)	(1.1)	4.5
센트럴시티	5.5	6.6	0.2	18.0	(0.2)	1.5	4.1	3.7	8.0	7.3	2.3	2.0
까사미아	30.0	18.1	10.1	3.7	(9.1)	(10.4)	(7.0)	(2.4)	(12.3)	14.7	(7.2)	(2.2)
라이브쇼핑	1,067.2	15.9	16.3	13.9	3.7	(1.6)	3.0	9.7	-	46.8	3.9	4.2
영업이익	6.9	(21.5)	(29.5)	(49.7)	(18.8)	(35.9)	18.4	51.6	(0.9)	(25.4)	(0.5)	10.5
지배순이익	(3.3)	(35.2)	(51.4)	적전	(44.1)	적전	적전	흑전	(44.6)	(52.1)	71.3	19.8

자료: 회사 자료, 유진투자증권

주: 대전 신세계 21년 8월 오픈, 광주 신세계 4Q21 부터 연결 반영/ 라이브쇼핑 22년 3분기(8월)부터 연결 매출 편입

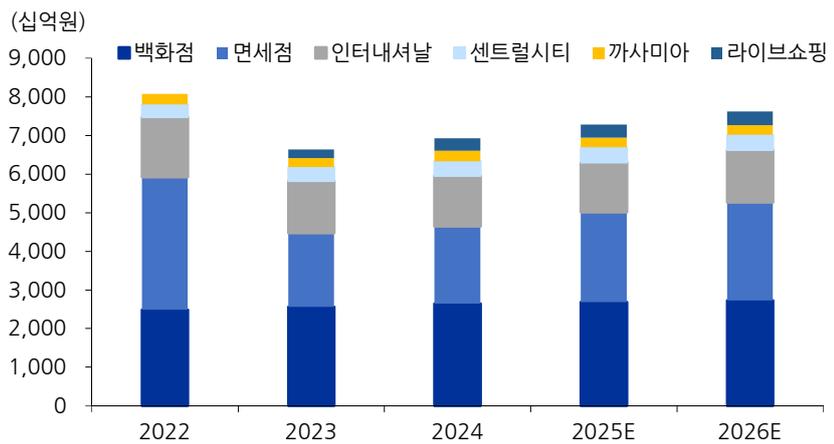


도표 2. 연간 실적 추이 및 전망



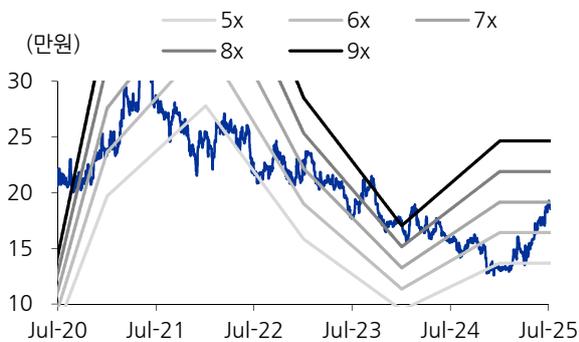
자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 3. 사업부별 매출액 추이



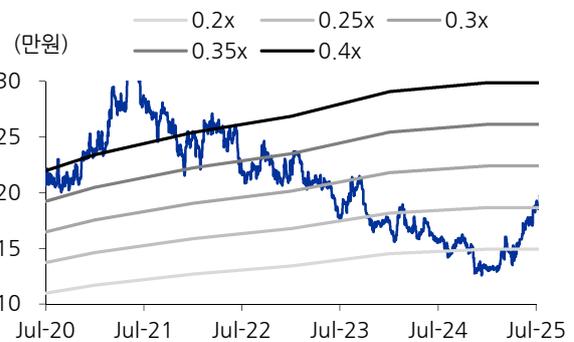
자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 4. PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 5. PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권



도표 6. Valuation

(구분)	(계산)	비고
12MF 연결 순이익(십억원)	208.9	
12MF 지배주주 EPS(원)	21,660	
목표주가(원)	230,000	
Target PER(X)	10.5	
현재주가(원)	171,300	
현재주가 PER(X)	7.9	
Upside(%)	34.3	

자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 7. Key Indicator

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	2,947	3,871	5,186	6,394	4,769	6,316	7,813	6,357	6,570
영업이익	251	346	397	468	88	517	645	640	477
세전이익	415	291	355	798	-118	518	522	453	195
순이익	323	214	285	593	-69	389	548	312	187
지배순이익	227	182	239	526	-103	307	406	225	108
EPS	23,071	18,513	24,274	53,472	-10,512	31,165	41,245	22,865	10,948
BPS	7.6	16.2	10.5	5.4	na	8.2	5.3	7.7	12.1
DPS	7.3	5.5	6.9	14.2	-3.0	8.5	10.3	5.4	2.5
PER	0.5	0.9	0.7	0.7	0.5	0.7	0.5	0.4	0.3
ROE	9.0	8.6	7.7	6.3	8.4	5.6	4.7	4.9	6.1
PBR	460	615	699	1,136	745	1,169	1,224	1,137	958
EV/EBITDA	328,499	347,557	352,367	398,826	349,650	380,297	417,836	427,477	433,221
EBITDA	1,250	1,250	2,000	2,000	1,500	3,000	3,750	4,000	4,500
배당수익률	0.7	0.4	0.8	0.7	0.9	1.2	1.7	2.3	3.4
순차입금	2,427	2,304	2,887	4,330	4,597	4,003	3,617	3,881	4,519

자료: 회사자료, 유진투자증권



신세계(004170.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	14,752	15,072	15,184	15,556	15,890
유동자산	2,674	2,343	2,933	3,498	3,859
현금성자산	979	675	1,037	1,462	1,736
매출채권	716	597	681	733	766
재고자산	891	979	1,122	1,209	1,263
비유동자산	12,078	12,729	12,251	12,058	12,031
투자자산	4,239	4,360	4,407	4,586	4,772
유형자산	7,280	7,795	7,313	6,980	6,803
기타	560	574	532	492	456
부채총계	8,412	8,697	8,958	9,152	9,289
유동부채	4,944	4,947	5,113	5,277	5,383
매입채무	1,787	1,803	2,009	2,164	2,260
유동성이자부채	2,263	2,229	2,180	2,180	2,180
기타	894	915	924	934	943
비유동부채	3,468	3,750	3,845	3,875	3,905
비유동이자부채	2,597	2,965	3,051	3,051	3,051
기타	871	785	794	823	854
자본총계	6,340	6,375	6,227	6,404	6,602
지배지분	4,209	4,265	4,144	4,321	4,519
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	403	424	459	459	459
이익잉여금	3,655	3,718	3,828	4,005	4,203
기타	101	74	(193)	(193)	(193)
비지배지분	2,131	2,110	2,083	2,083	2,083
자본총계	6,340	6,375	6,227	6,404	6,602
총차입금	4,860	5,194	5,231	5,231	5,231
순차입금	3,881	4,519	4,194	3,769	3,495

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	791	776	647	687	548
당기순이익	312	187	232	304	338
자산상각비	497	481	687	382	223
기타비현금성손익	374	374	(145)	(23)	(31)
운전자본증감	(121)	(41)	(68)	24	18
매출채권감소(증가)	(165)	127	(121)	(52)	(33)
재고자산감소(증가)	(14)	(78)	(141)	(86)	(54)
매입채무증가(감소)	45	3	209	155	97
기타	13	(94)	(15)	8	8
투자현금	(912)	(981)	(307)	(221)	(228)
단기투자자산감소	52	(7)	(5)	(2)	(2)
장기투자증권감소	(2)	(24)	(89)	(94)	(97)
설비투자	601	895	122	0	0
유형자산처분	5	10	1	0	0
무형자산처분	(13)	(13)	(10)	(10)	(10)
재무현금	(16)	(17)	59	(43)	(48)
차입금증가	179	203	25	0	0
자본증가	(163)	(216)	(40)	(43)	(48)
배당금지급	79	82	39	43	48
현금 증감	(136)	(220)	400	423	271
기초현금	938	802	582	982	1,405
기말현금	802	582	982	1,405	1,676
Gross Cash flow	1,184	1,041	779	663	530
Gross Investment	1,085	1,016	370	195	208
Free Cash Flow	99	26	409	468	322

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	6,357	6,570	6,920	7,250	7,582
증가율(%)	(18.6)	3.4	5.3	4.8	4.6
매출원가	2,502	2,518	2,673	2,793	2,920
매출총이익	3,855	4,053	4,248	4,458	4,662
판매 및 일반관리비	3,215	3,576	3,773	3,933	4,109
기타영업손익	(28)	11	6	4	4
영업이익	640	477	475	524	553
증가율(%)	(0.9)	(25.4)	(0.5)	10.5	5.5
EBITDA	1,137	958	1,162	906	777
증가율(%)	(7.1)	(15.8)	21.3	(22.0)	(14.3)
영업외손익	(187)	(282)	(179)	(145)	(131)
이자수익	55	59	70	58	61
이자비용	169	196	198	198	198
지분법손익	(5)	(12)	(30)	(30)	(30)
기타영업외손익	(68)	(133)	(22)	26	36
세전순이익	453	195	296	380	422
증가율(%)	(13.2)	(57.1)	52.0	28.4	11.1
법인세비용	141	8	63	76	84
당기순이익	312	187	232	304	338
증가율(%)	(43.0)	(40.2)	24.6	30.7	11.1
지배주주지분	225	108	185	221	246
증가율(%)	(44.6)	(52.1)	71.3	19.8	11.1
비지배지분	87	79	48	83	92
EPS(원)	22,865	10,948	19,139	22,921	25,469
증가율(%)	(44.6)	(52.1)	74.8	19.8	11.1
수정EPS(원)	22,865	10,948	19,139	22,921	25,469
증가율(%)	(44.6)	(52.1)	74.8	19.8	11.1

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	22,865	10,948	19,139	22,921	25,469
BPS	427,477	433,221	429,595	448,015	468,484
DPS	4,000	4,500	4,500	5,000	5,300
밸류에이션(배, %)					
PER	7.7	12.1	9.0	7.5	6.7
PBR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.9	6.1	5.0	6.0	6.6
배당수익률	2.3	3.4	2.6	2.9	3.1
PCR	1.5	1.3	2.1	2.5	3.1
수익성(%)					
영업이익률	10.1	7.3	6.9	7.2	7.3
EBITDA이익률	17.9	14.6	16.8	12.5	10.2
순이익률	4.9	2.8	3.4	4.2	4.5
ROE	5.4	2.5	4.4	5.2	5.6
ROIC	5.1	5.1	4.1	4.8	5.2
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	61.2	70.9	67.4	58.9	52.9
유동비율	54.1	47.4	57.4	66.3	71.7
이자보상배율	3.8	2.4	2.4	2.7	2.8
활동성(회)					
총자산회전율	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	10.0	10.0	10.8	10.3	10.1
재고자산회전율	7.2	7.0	6.6	6.2	6.1
매입채무회전율	3.7	3.7	3.6	3.5	3.4



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

