

Company Update

Analyst 남성현

02) 6915-5672

rockrole@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (상향) 250,000원

현재가 (11/7) 192,000원

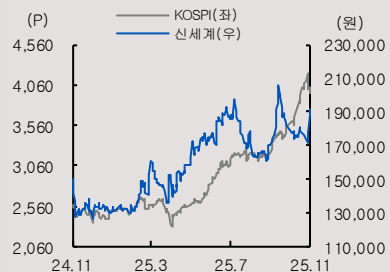
KOSPI (11/7)	3,953.76pt
시가총액	1,852십억원
발행주식수	9,645천주
액면가	5,000원
52주 최고가	205,500원
최저가	125,900원
60일 일평균거래대금	7십억원
외국인 지분율	14.5%
배당수익률 (2025F)	2.3%

주주구성	
정유경 외 2 인	29.17%
국민연금공단	12.60%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-5%	-21%	-17%
절대기준	5%	21%	28%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	250,000	180,000	▲
EPS(25)	16,392	22,020	▼
EPS(26)	24,608	23,321	▲

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)

2026년을 보고 베팅할 시점

3분기 실적 Review

신세계 연결기준 3분기 실적은 전체적으로 시장 기대치에 부합하였다. 3분기 연결기준 총 매출액은 2조 8,143억 원(전년동기대비 +3.9%), 영업이익 998억 원(전년동기대비 +7.3%)을 달성하였다. 상반기 부진이 점진적으로 완화되면서 3분기는 성장세로 전환된 것이다. 다만, 전체적으로 보면 백화점 사업부문의 경우 비용 증가와 기존점 성장이 제한되면서 이익이 감소한 부분은 아쉬운 점으로 평가된다. 3분기 실적 성장은 주요 자회사 영업이익 개선이 이끌었다. 1) 면세점의 경우 출국객 증가에 따른 임대료 증가에도 불구하고, FTT 비중 확대 및 수익성 중심 운영에 따라 마진이 개선되었고, 2) 센트럴시티 호텔 사업부 호조에 따른 이익 기여도 확대와, 3) 라이브쇼핑 뷰티 및 건식식 판매 확대가 나타났다. 백화점은 전년대비 부진한 실적을 기록하였다. 매출액은 소폭 성장하였으나, 주요 점포 리뉴얼에 따른 비용 부담으로 전년대비 -43억 원 감소한 840억 원(YoY -4.9%)을 달성하였다.

2026년부터 펀더멘탈 개선은 확실

당사에서는 2026년 실적 개선폭이 높을 것으로 보고 있다. 그러한 이유는 1) 신세계 면세점의 인천공항 DF2 철수에 따른 효과가 26년 3분기부터 본격화될 가능성이 높고, 2) 백화점 주요 점포 리뉴얼 마무리에 따른 이익 증가가 예상되고, 3) 센트럴 호텔 사업부 성장이 지속될 전망이며, 4) SI(신세계인터)와 신세계가사 사업부 재편에 따른 효율화 가능성이 높다고 판단되기 때문이다. SI는 2026년 1월 1일 기준으로 JAJU사업부문을 신세계가사에 영업양도를 결정하였다. 생활소품과 가구 사업부 시너지가 높다는 점을 고려하면 긍정적인 전략이라 생각한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 25만원으로 상향

투자의견 매수를 유지하고, 실적 추정치 조정에 따라 목표주가는 25만원으로 상향한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,357	6,570	7,102	7,202	7,128
영업이익	640	477	428	524	581
세전이익	453	195	251	359	439
지배주주순이익	225	108	159	237	222
EPS(원)	22,865	10,948	16,392	24,608	23,040
증가율(%)	-44.6	-52.1	49.7	50.1	-6.4
영업이익률(%)	10.1	7.3	6.0	7.3	8.2
순이익률(%)	4.9	2.8	2.6	4.0	4.9
ROE(%)	5.4	2.5	3.6	5.2	4.6
PER	7.7	12.1	11.7	7.8	8.3
PBR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.7	8.0	9.1	8.1	7.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

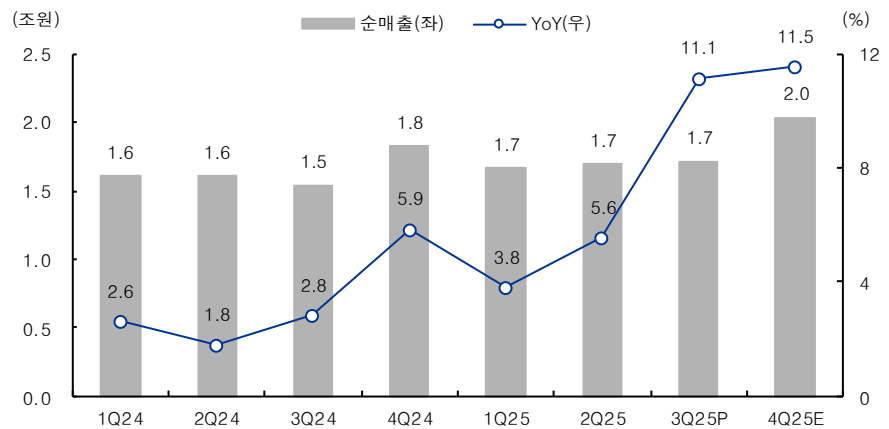
표 1. 신세계 실적테이블

(단위: 억 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
총매출	28,187	27,824	27,089	31,874	28,780	28,958	28,143	33,744	114,974	119,625	121,295
순매출	16,047	16,044	15,401	18,212	16,658	16,938	17,117	20,311	65,704	71,024	72,018
YoY, %	2.6	1.8	2.8	5.9	3.8	5.6	11.1	11.5	3.4	8.1	1.4
매출원가	6,255	6,062	6,017	6,841	6,381	6,731	7,323	8,327	25,175	28,762	28,214
YoY, %	6.9	-0.8	-1.0	-2.0	2.0	11.0	21.7	21.7	0.6	14.2	-1.9
매출총이익	9,792	9,982	9,384	11,371	10,277	10,207	9,794	11,983	40,529	42,261	43,804
YoY, %	0.1	3.5	5.5	11.3	5.0	2.3	4.4	5.4	5.1	4.3	3.7
매출총이익률, %	61.0	62.2	60.9	62.4	61.7	60.3	57.2	59.0	61.7	59.5	60.8
판매비와 관리비	8,162	8,807	8,454	10,334	8,954	9,454	8,797	10,779	35,757	37,984	38,670
YoY, %	-1.2	8.0	11.5	26.6	9.7	7.3	4.1	4.3	11.2	6.2	1.8
영업이익	1,630	1,175	930	1,035	1,323	753	997	1,205	4,770	4,278	5,134
YoY, %	7.0	-21.5	-29.4	-49.7	-18.8	-35.9	7.2	16.4	-25.4	-10.3	20.0
영업이익률, %	10.2	7.3	6.0	5.7	7.9	4.4	5.8	5.9	7.3	6.0	7.1

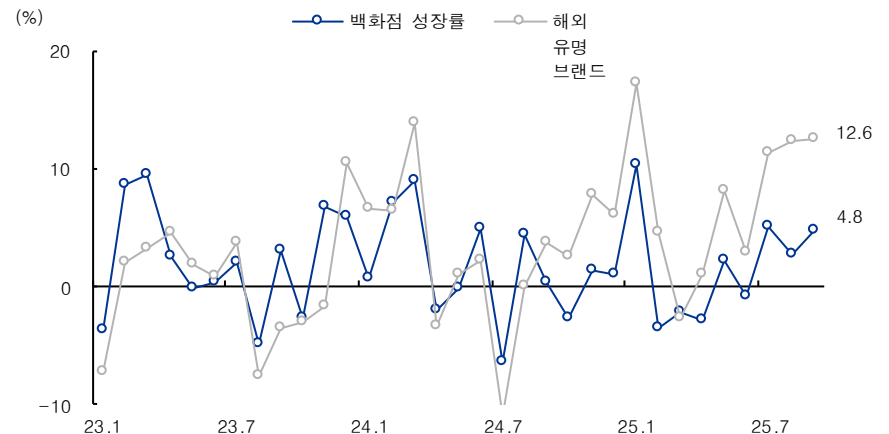
자료: 신세계, IBK투자증권

그림 1. 신세계 순매출액 및 성장률 추이 및 전망



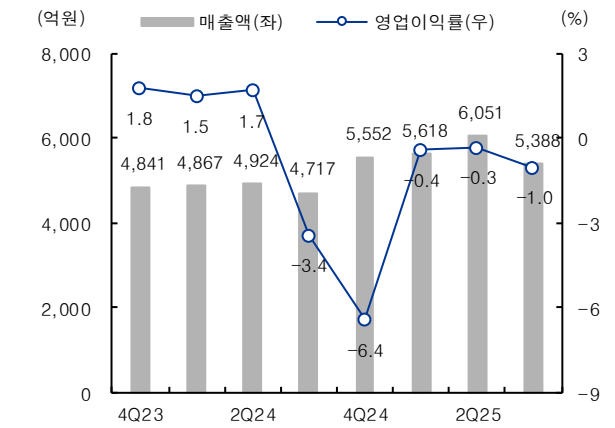
자료: 신세계, IBK투자증권

그림 2. 주요 유통업체(백화점) 명품브랜드 매출액 성장률



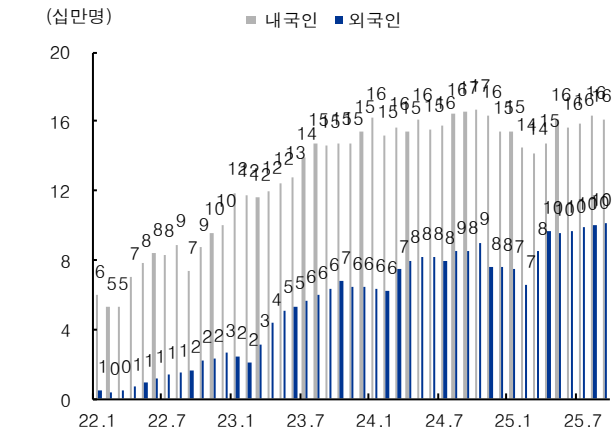
자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

그림 3. 신세계DF(면세점) 분기별 실적 추이



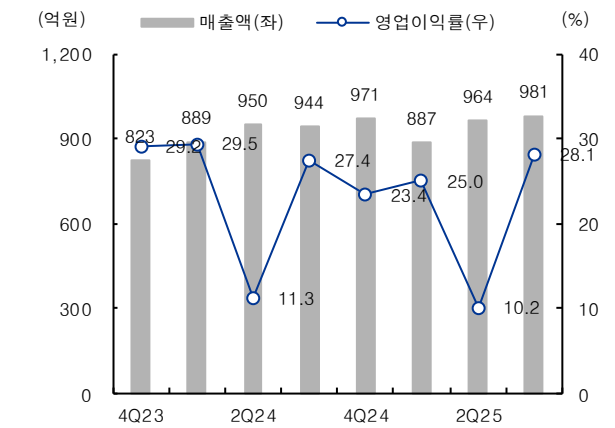
자료: 신세계, IBK투자증권

그림 4. 월별 면세점 이용객 추이



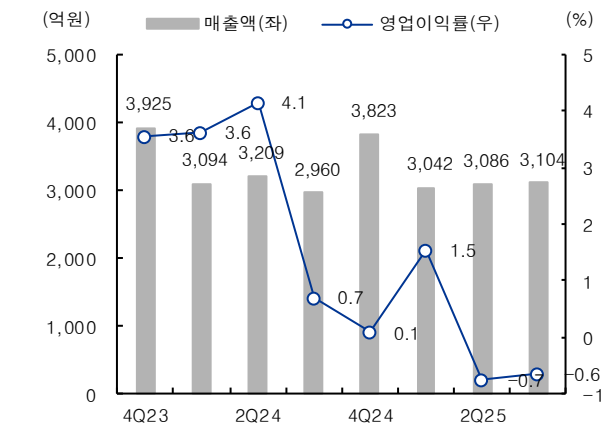
자료: 면세점협회, IBK투자증권

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	7,102	7,202	7,128
증가율(%)	-18.6	3.4	8.1	1.4	-1.0
매출원가	2,502	2,518	2,760	2,821	2,720
매출총이익	3,855	4,053	4,342	4,380	4,408
매출총이익률 (%)	60.6	61.7	61.1	60.8	61.8
판매비	3,215	3,576	3,798	3,856	3,828
판매비율(%)	50.6	54.4	53.5	53.5	53.7
영업이익	640	477	428	524	581
증가율(%)	-0.9	-25.4	-10.3	22.6	10.8
영업이익률(%)	10.1	7.3	6.0	7.3	8.2
순금융손익	-91	-157	-150	-154	-131
이자손익	-127	-154	-156	-154	-131
기타	36	-3	6	0	0
기타영업외손익	-88	-113	4	0	0
종속/관계기업손익	-7	-12	-31	-11	-11
세전이익	453	195	251	359	439
법인세	141	8	64	72	88
법인세율	31.1	4.1	25.5	20.1	20.0
계속사업이익	312	187	187	287	352
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	312	187	187	287	352
증가율(%)	-43.0	-40.2	0.3	53.5	22.4
당기순이익률 (%)	4.9	2.8	2.6	4.0	4.9
지배주주당기순이익	225	108	159	237	222
기타포괄이익	-23	69	125	0	0
총포괄이익	289	255	312	287	352
EBITDA	1,137	958	898	1,003	1,069
증가율(%)	-7.1	-15.8	-6.3	11.8	6.5
EBITDA마진율(%)	17.9	14.6	12.6	13.9	15.0

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	22,865	10,948	16,392	24,608	23,040
BPS	427,477	433,221	467,490	488,007	506,501
DPS	4,000	4,500	4,500	5,000	5,500
밸류에이션(배)					
PER	7.7	12.1	11.7	7.8	8.3
PBR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.7	8.0	9.1	8.1	7.5
성장성지표(%)					
매출증가율	-18.6	3.4	8.1	1.4	-1.0
EPS증가율	-44.6	-52.1	49.7	50.1	-6.4
수익성지표(%)					
배당수익률	2.3	3.4	2.3	2.6	2.9
ROE	5.4	2.5	3.6	5.2	4.6
ROA	2.1	1.3	1.2	1.8	2.2
ROIC	4.8	2.7	2.6	3.9	4.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	132.7	136.4	135.9	126.4	120.1
순차입금 비율(%)	58.6	66.1	64.3	60.0	55.1
이자보상배율(배)	3.8	2.4	2.3	3.0	3.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	18.7	20.0	23.9	24.1	24.2
재고자산회전율	7.2	7.0	6.9	6.8	6.8
총자산회전율	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,674	2,343	2,581	2,489	2,549
현금및현금성자산	802	582	630	645	664
유가증권	153	27	59	29	34
매출채권	369	289	305	292	298
재고자산	891	979	1,076	1,032	1,053
비유동자산	12,078	12,729	12,990	13,015	13,203
유형자산	7,280	7,795	7,784	7,844	7,920
무형자산	560	574	651	653	655
투자자산	2,298	2,239	2,233	2,254	2,338
자산총계	14,752	15,072	15,571	15,504	15,752
유동부채	4,944	4,947	4,923	4,648	4,570
매입채무및기타채무	99	123	215	206	219
단기차입금	1,125	885	897	828	763
유동성장기부채	1,001	1,072	967	887	807
비유동부채	3,468	3,750	4,047	4,007	4,025
사채	1,523	2,093	2,283	2,283	2,283
장기차입금	368	120	138	138	138
부채총계	8,412	8,697	8,970	8,655	8,596
지배주주지분	4,209	4,265	4,509	4,707	4,885
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	403	424	424	424	424
자본조정등	-87	-193	-157	-157	-157
기타포괄이익누계액	189	267	391	391	391
이익잉여금	3,655	3,718	3,802	4,000	4,178
비지배주주지분	2,131	2,110	2,092	2,142	2,271
자본총계	6,340	6,375	6,601	6,849	7,156
비이자부채	3742	3872	4037	3872	3957
총차입금	4,670	4,825	4,933	4,783	4,639
순차입금	3,715	4,215	4,244	4,109	3,941

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	791	776	744	823	837
당기순이익	312	187	187	287	352
비현금성 비용 및 수익	872	855	900	644	630
유형자산감가상각비	444	426	406	414	422
무형자산상각비	53	55	64	65	66
운전자본변동	-121	-41	-191	45	-13
매출채권등의 감소	-69	87	-21	12	-6
재고자산의 감소	-14	-78	-99	44	-20
매입채무등의 증가	-54	21	86	-9	12
기타 영업현금흐름	-272	-225	-152	-153	-132
투자활동 현금흐름	-912	-981	-773	-453	-691
유형자산의 증가(CAPEX)	-601	-895	-456	-474	-498
유형자산의 감소	5	10	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-13	-13	-39	-68	-69
투자자산의 감소(증가)	-58	-19	134	-21	-83
기타	-245	-64	-413	110	-41
재무활동 현금흐름	-16	-17	78	-354	-127
차입금의 증가(감소)	157	202	-124	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-173	-219	202	-354	-127
기타 및 조정	1	2	-2	-1	0
현금의 증가	-136	-220	47	15	19
기초현금	938	802	582	630	645
기말현금	802	582	630	645	664

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

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -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

신세계	추천일자	투자 의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2023.02.08	매수	270,000	-26.58	-18.70
	2023.11.09	매수	240,000	-29.03	-24.17
	2024.02.07	매수	270,000	-38.85	-29.81
	2024.08.07	매수	220,000	-35.22	-26.23
	2025.02.05	매수	180,000	-7.07	14.17
	2025.11.10	매수	250,000		