

신세계 (004170)

EARNINGS PREVIEW

Company Analysis | 유통/화장품 | 2025.7.2

2Q25 Preview: 하반기 기대주

2Q25 Preview: 하반기 기대주

신세계의 K-IFRS 연결 기준 2Q25 매출액은 전년동기대비 5.2% 성장한 1조 6,879억원, 영업이익은 전년동기대비 24.6% 감소한 885억원을 추정해, 기존 추정치 대비해서는 소폭 하회하는 실적을 예상한다. 2Q25E 백화점 총매출액 신장률은 0.3% 수준으로 추정하며, 명품과 식품 위주의 성장이 이어지고 있다. 주요 점포들의 리뉴얼 영향으로 백화점 부문 감가상각비는 올해 2분기 YoY 80억원 수준 증가가 예상되며, 이에 백화점 부문 영업이익은 전년동기대비 12.1% 감소한 719억원을 추정한다. 면세점 사업은 경쟁 완화 및 FIT 매출 비중 상승에 따라 우호적인 영업환경이 예상되고 2Q25E 영업적자 35억원을 예상한다. 올해 2분기 면세점 일평균 매출액은 4~5월 90억원 초반 수준으로 추정하며, 공항점 명품 매장 오픈에 따른 객단가 제고 기대는 유효하다고 판단한다. 신세계인터내셔널의 2Q25 영업이익은 1분기와 비슷한 수준이 예상돼 YoY 69% 하락할 것으로 추정된다. 센트럴시티는 재산세 영향 등으로 소폭 감익을 추정하고, 신세계까사 또한 2분기는 QoQ로 적자전환이 예상된다.

신세계는 올해 2분기까지는 실적 모멘텀이 미미하겠지만, 하반기 실적 개선 모멘텀이 크게 나타날 것으로 전망한다. 백화점은 새 정부의 내수 부양 정책에 따른 소비 심리 개선 및 리뉴얼 효과가 기대되고, 올해 초부터 객수 하락이 이어졌으나 6월부터는 플러스로 돌아선 것으로 추정돼 방향성이 긍정적이다. 면세점은 경쟁 완화 및 인바운드 관광객 수혜가 예상되고, 특히 지난 해 하반기 면세점 영업적자가 517억원에 달했던 점을 고려하면 올해 실적 개선폭은 두드러질 것으로 전망된다. 주요 연결 자회사 신세계인터내셔널 또한 하반기 베이스가 낮아(2H24 영업이익 YoY 88% 하락) 부담이 덜하다.

투자 의견 Buy, 목표주가 240,000원으로 상향

신세계에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 240,000원으로 상향한다. 올해 하반기 및 2026년 면세점 실적을 기존 추정치 대비 상향했으며, 기존 적용 multiple 10배를 적용해 산정했다. 12MF 예상 실적 기준 현 주가는 8배다. 하반기 실적 레벨업이 본격화에 따른 주가 재평가가 기대된다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	6,357	6,570	6,935	7,760	8,064
영업이익	640	477.0	504	568	619
순이익	312	187	260	299	333
EPS (원)	23,856	12,293	21,185	25,796	29,267
증감률 (%)	-42.2	-48.5	72.3	21.8	13.5
PER (x)	7.3	10.8	9.1	7.4	6.6
PBR (x)	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
영업이익률 (%)	10.1	7.3	7.3	7.3	7.7
EBITDA 마진 (%)	17.9	14.6	14.7	14.0	14.1
ROE (%)	5.4	2.5	6.1	6.9	7.3

주: IFRS 연결 기준

자료: 신세계, LS증권 리서치센터



Analyst 오린아
lina.oh@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	240,000 원
현재주가	192,200 원
상승여력	24.9 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (7/1)	3,089.65 pt
시가총액	18,519 억원
발행주식수	9,645 천주
52 주 최고가/최저가	192,000 / 125,900 원
90 일 일평균거래대금	65.77 억원
외국인 지분율	12.1%
배당수익률(24.12E)	2.0%
BPS(24.12E)	521,721 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -6.6%
	6개월 15.6%
	12개월 11.1%
주주구성	정유경 (외 2인) 29.2%
	국민연금공단 (외 1인) 11.4%
	자사주 (외 1인) 9.1%

Stock Price

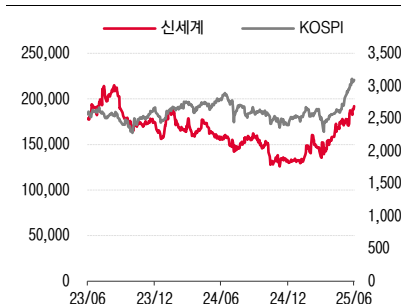
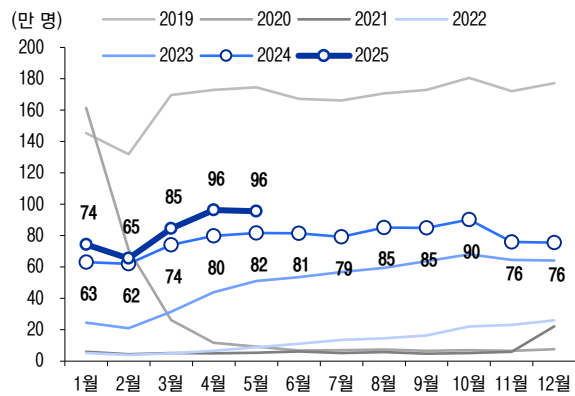


표1 신세계 부문별 분기/연간 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
총매출액	28,187	27,824	27,089	31,873	28,780	28,853	28,563	33,784	114,973	119,980	126,697
순매출액	16,047	16,044	15,401	18,212	16,658	16,879	16,629	19,183	65,704	69,349	77,599
백화점	6,641	6,417	6,158	7,110	6,635	6,457	6,350	7,385	26,326	26,828	27,990
면세점	4,867	4,924	4,717	5,552	5,618	5,781	5,774	6,218	20,060	23,391	26,415
인터내셔널	3,094	3,209	2,960	3,823	3,042	3,148	2,895	3,754	13,086	12,839	12,582
센트럴시티	889	950	944	971	887	949	949	1,021	3,754	3,805	4,004
신세계까사	685	651	686	673	623	595	737	723	2,695	2,678	2,899
라이브쇼핑	782	815	770	916	811	848	825	982	3,283	3,466	3,709
영업이익	1,630	1,175	930	1,036	1,323	885	1,133	1,696	4,770	5,037	5,684
백화점	1,137	818	883	1,218	1,079	719	800	1,286	4,056	3,884	4,125
면세점	72	86	-162	-355	-23	-35	6	25	-359	-27	186
인터내셔널	112	133	21	3	47	41	41	56	269	185	220
센트럴시티	262	109	259	227	222	104	266	268	857	860	910
신세계까사	10	-5	2	3	1	-5	7	7	10	10	45
라이브쇼핑	56	59	13	49	57	61	14	53	177	186	199
YoY %											
총매출액	5.4%	1.8%	4.0%	2.1%	2.1%	3.7%	5.4%	6.0%	3.3%	4.4%	5.6%
순매출액	2.6%	1.8%	2.8%	5.9%	3.8%	5.2%	8.0%	5.3%	3.4%	5.5%	11.9%
백화점	7.0%	2.1%	1.9%	1.1%	-0.1%	0.6%	3.1%	3.9%	3.0%	1.9%	4.3%
면세점	-4.8%	1.5%	8.2%	14.7%	15.4%	17.4%	22.4%	12.0%	4.7%	16.6%	12.9%
인터내셔널	-0.9%	-3.9%	-6.3%	-2.6%	-1.7%	-1.9%	-2.2%	-1.8%	-3.4%	-1.9%	-2.0%
센트럴시티	5.5%	6.6%	0.2%	18.0%	-0.2%	-0.1%	0.5%	5.1%	7.3%	1.4%	5.2%
신세계까사	30.0%	18.1%	10.1%	3.7%	-9.1%	-8.6%	7.5%	7.4%	14.7%	-0.6%	8.2%
라이브쇼핑	16.7%	15.9%	16.3%	13.9%	3.7%	4.1%	7.1%	7.2%	15.6%	5.6%	7.0%
영업이익	6.9%	-21.5%	-29.5%	-49.7%	-18.8%	-24.6%	21.9%	63.7%	-25.4%	5.6%	12.8%
백화점	3.0%	-11.2%	-4.9%	-15.8%	-5.1%	-12.1%	-9.4%	5.6%	-7.8%	-4.2%	6.2%
면세점	-70.4%	-78.6%	적전	적전	적전	적전	흑전	흑전	적전	적지	흑전
인터내셔널	8.7%	-27.7%	-65.0%	-97.9%	-58.0%	-69.2%	93.0%	1777.1%	-44.8%	-31.3%	19.0%
센트럴시티	20.2%	25.3%	4.0%	-5.4%	-15.3%	-4.2%	2.6%	18.1%	7.9%	0.4%	5.8%
신세계까사	흑전	적지	흑전	흑전	-90.0%	적지	268.7%	140.9%	흑전	2.5%	336.8%
라이브쇼핑	흑전	145.8%	8.3%	-51.5%	1.8%	3.5%	11.0%	8.2%	35.1%	4.8%	7.1%
수익성 %											
영업이익률	5.8%	4.2%	3.4%	3.3%	4.6%	3.1%	4.0%	5.0%	4.1%	4.2%	4.5%
백화점	6.3%	4.7%	5.2%	6.1%	6.0%	4.1%	4.6%	6.1%	5.6%	5.3%	5.4%
면세점	1.5%	1.7%	-3.4%	-6.4%	-0.4%	-0.6%	0.1%	0.4%	-1.8%	-0.1%	0.7%
인터내셔널	3.6%	4.1%	0.7%	0.1%	1.5%	1.3%	1.4%	1.5%	2.1%	1.4%	1.7%
센트럴시티	29.5%	11.5%	27.4%	23.4%	25.0%	11.0%	28.0%	26.3%	22.8%	22.6%	22.7%
신세계까사	1.5%	-0.8%	0.3%	0.4%	0.2%	-0.9%	1.0%	1.0%	0.4%	0.4%	1.5%
라이브쇼핑	7.2%	7.2%	1.7%	5.3%	7.0%	7.2%	1.8%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%

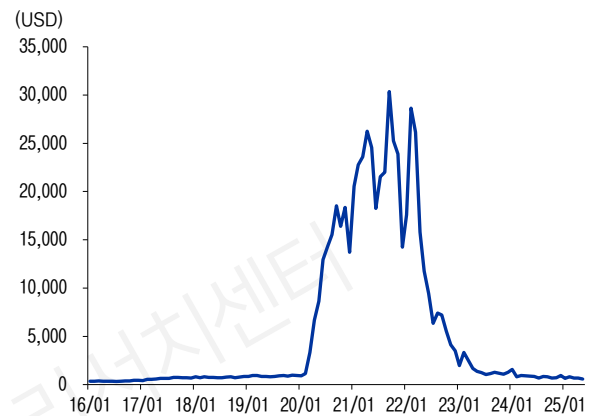
자료: 신세계, LS증권 리서치센터

그림1 외국인 면세점 이용객수 추이



자료: 한국면세점협회, LS증권 리서치센터

그림2 외국인 매출액 객단가 추이



자료: 한국면세점협회, LS증권 리서치센터

신세계 (004170)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,674	2,343	2,678	2,935	3,070
현금 및 현금성자산	802	582	898	1,121	1,192
매출채권 및 기타채권	716	597	624	698	726
재고자산	891	979	971	931	968
기타유동자산	264	184	184	184	184
비유동자산	12,078	12,729	13,343	14,050	14,777
관계기업투자등	1,472	1,595	1,660	1,728	1,798
유형자산	7,280	7,795	7,632	7,556	7,480
무형자산	560	574	654	700	749
자산총계	14,752	15,072	16,021	16,985	17,848
유동부채	4,944	4,947	5,548	6,460	6,586
매입채무 및 기타채무	1,787	1,803	1,903	2,129	2,213
단기금융부채	2,263	2,229	2,679	3,250	3,250
기타유동부채	894	915	966	1,081	1,123
비유동부채	3,468	3,750	4,121	3,959	4,451
장기금융부채	2,597	2,965	3,415	3,323	3,879
기타비유동부채	871	785	706	636	572
부채총계	8,412	8,697	9,669	10,419	11,037
지배주주지분	4,209	4,265	4,242	4,456	4,701
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	403	424	424	424	424
이익잉여금	3,655	3,718	3,965	4,259	4,589
비지배주주지분(연결)	2,131	2,110	2,110	2,110	2,110
자본총계	6,340	6,375	6,351	6,565	6,810

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	791	776	556	584	381
당기순이익(손실)	312	187	260	299	333
비현금수익비용가감	872	855	293	164	92
유형자산감가상각비	444	426	464	471	478
무형자산상각비	53	55	51	47	43
기타현금수익비용	354	357	-221	-354	-430
영업활동 자산부채변동	-121	-41	2	121	-44
매출채권 감소(증가)	-165	127	-28	-74	-27
재고자산 감소(증가)	-14	-78	8	40	-36
매입채무 증가(감소)	45	3	100	226	83
기타자산, 부채변동	13	-94	-78	-71	-64
투자활동 현금흐름	-912	-981	-522	-598	-513
유형자산처분(취득)	-596	-885	-300	-300	-300
무형자산 감소(증가)	-13	-13	-9	-9	-9
투자자산 감소(증가)	50	-30	-69	-71	-74
기타투자활동	-354	-53	-145	-218	-130
재무활동 현금흐름	-16	-17	283	237	204
차입금의 증가(감소)	179	203	0	0	0
자본의 증가(감소)	-163	-216	-39	-39	-43
배당금의 지급	-79	-82	39	39	43
기타재무활동	-32	-4	322	276	247
현금의 증가	-136	-220	316	222	72
기초현금	938	802	582	898	1,121
기말현금	802	582	898	1,121	1,192

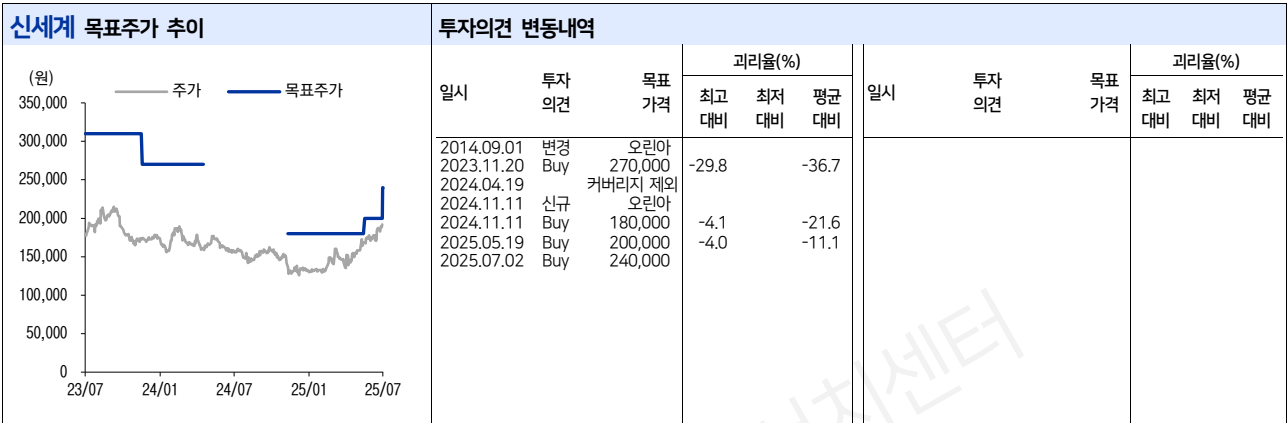
자료: 신세계, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	6,357	6,570	6,935	7,760	8,064
매출원가	2,502	2,518	1,862	2,404	2,384
매출총이익	3,855	4,053	5,073	5,356	5,680
판매비 및 관리비	3,215	3,576	4,569	4,788	5,061
영업이익	640	477.0	504	568	619
(EBITDA)	1,137	958	1,018	1,086	1,140
금융손익	-108	-168	-141	-139	-136
이자비용	169	196	201	201	201
관계기업등 투자손익	1	0	0	0	0
기타영업외손익	-66	-90	-20	-38	-38
세전계속사업이익	453	195	343	392	444
계속사업법인세비용	141	8	83	92	111
계속사업이익	312	187	260	299	333
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	312	187	260	299	333
지배주주	225	108	208	254	288
총포괄이익	314	265	260	299	333
매출총이익률 (%)	61	62	73	69	70
영업이익률 (%)	10	7	7	7	8
EBITDA 마진률 (%)	18	15	15	14	14
당기순이익률 (%)	4.9	2.8	3.8	3.9	4.1
ROA (%)	1.5	0.7	1.6	1.8	1.9
ROE (%)	5.4	2.5	6.1	6.9	7.3
ROIC (%)	5.1	5.1	3.5	4.0	4.3

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	7.3	10.8	9.1	7.4	6.6
P/B	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.9	6.1	6.8	6.6	6.7
P/CF	1.5	1.3	3.4	4.1	4.4
배당수익률 (%)	2.3	3.4	2.3	2.6	2.7
성장성 (%)					
매출액	-18.6	3.4	5.5	11.9	3.9
영업이익	-0.9	-25.4	5.6	12.8	8.9
세전이익	-13.2	-57.1	76.2	14.3	13.4
당기순이익	-43.0	-40.2	39.4	15.1	11.3
EPS	-42.2	-48.5	72.3	21.8	13.5
안정성 (%)					
부채비율	132.7	136.4	152.2	158.7	162.1
유동비율	54.1	47.4	48.3	45.4	46.6
순차입금/자기자본(x)	61.2	70.9	80.3	81.5	85.6
영업이익/금융비용(x)	3.8	2.4	2.5	2.8	3.1
총차입금 (십억원)	4,860	5,194	6,094	6,573	7,129
순차입금 (십억원)	3,881	4,519	5,100	5,352	5,832
주당지표(원)					
EPS	23,856	12,293	21,185	25,796	29,267
BPS	427,477	433,221	430,829	452,594	477,470
CFPS	120,245	105,774	56,201	47,022	43,159
DPS	4,000	4,500	4,500	4,900	5,200



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오린아).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.2% 10.8% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2024.7.1 ~ 2025.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)