COMPANY UPDATE

2025. 12. 1.

산업재팀

백재승 Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

신세계 (004170)

백화점 사업은 매출 회복, 면세 사업은 수익 회복

- 금융시장 우호적 환경 및 외국인 유입 증가 등으로 백화점 매출 회복세 지속 예상
- 영업 적자를 기록 중이던 인천공항 DF2 면세 사업장 철수를 결정하며, 면세 사업 실적은 2Q26부터 개선 기대
- 점포 리뉴얼로 인한 감가상각비 증가는 2026년에도 지속되겠지만, 백화점 매출 회복과 면세점 수익성 개선을 토대로 BUY 투자의견 유지

WHAT'S THE STORY?

반가운 백화점 매출 회복: 소비 양극화 속 백화점 소매 판매액이 다른 유통업태 대비 양호한 흐름을 보였던 것이 사실이나, 3Q25부터 실제 매출액 또한 회복세가 가시화된 것은 분명 긍정적이다. 중국인 단체 관광객 무비자 입국 허용 외에도 최근 중일 갈등 속 중국인 관광객 유입에 대한 반사 이익을 기대할 만하며, 이는 백화점 매출에 긍정적으로 작용할 것이다. 뿐만 아니라, 최근 금융시장의 우호적 환경에 따른 부의 효과 또한 상대적으로 백화점 매출에 더 큰 긍정적 영향을 줄 것으로 예상되기에, 신세계의 백화점 사업 매출은 최소한 내년 상반기까지 개선세가 이어질 것으로 기대된다.

면세 사업 수익 회복도 긍정적: 입국자 수 증가가 꾸준히 이루어지며 면세 사업 실적 회복을 기대했지만, 고환율 지속과 함께 인바운드 여행객들의 쇼핑처 다변화가 진행되며 2024년 하반기 이후에도 면세 사업 실적 부진이 지속되었다. 가장 큰 적자 요인으로 꼽히던 인천공항 DF2 사업장 철수를 최근 결정함에 따라, 2Q26부터 면세 사업 수익 개선이 기대된다. 인천공항 DF1, DF2 사업장에 대한 재입찰이 조만간 진행될 것으로 예상되며 신세계의 참여 가능성도 배제할 순 없지만, 만약 입찰에 참여하더라도 기존보다는 양호한 수익성을 담보로 하는 임차료를 제시할 것이기에 수익성 개선은 유효할 것이다. 백화점 사업 실적 개선을 토대로 2026년 영업이익 추정치를 3% 상향하고, peer valuation 상승까지 반영하여 목표주가를 기존 대비 8% 상향한 270,000원으로 제시하고 BUY 투자의견을 유지한다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	6,570	6,979	7,159	7,365
영업이익 (십억원)	477	476	569	610
순이익 (십억원)	187	222	302	335
EPS (adj) (원)	10,948	15,807	21,897	24,336
EPS (adj) growth (%)	-52.1	44.4	38.5	11.1
EBITDA margin (%)	14.6	15.3	16.0	16.3
ROE (%)	4.9	3.4	4.5	4.8
P/E (adj) (배)	12.1	13.8	9.9	8.9
P/B (배)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (배)	8.3	6.6	5.9	5.6
Dividend yield (%)	3.4	2.2	2.4	2.6

자료: 신세계, 삼성증권 추정

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	270,000원	24.1%
현재주가	217,500원	
시가총액	2.1조원	
주식수 (유동주식 비중)	9,645,181주 (61.7%)	
52주 최저/최고	125,900원/232,500원	
60일-평균거래대금	96.5억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
신세계 (%)	23.0	23.4	59.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	25.6	-16.1	2.0

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	270,000	250,000	8.0%
2025E EPS	15,807	15,389	2.7%
2026E EPS	21,897	21,297	2.8%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	16
목표주가	256,875
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

삼성증권

신세계: 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
순매출	**1,665.8**	**1,693.8**	**1,636.1**	**1,983.2**	**1,794.4**	**1,773.4**	**1,624.9**	**1,966.6**	**6,570.4**	**6,979.0**	**7,159.4**
백화점	654.2	631.3	626.6	771.1	683.6	665.9	648.6	787.8	2,632.1	2,683.1	2,785.9
디에프	561.8	605.1	538.8	638.5	646.1	635.4	490.3	587.4	2,006.0	2,344.2	2,359.1
인터내셔널	304.2	308.6	310.4	397.6	310.3	314.8	316.6	405.5	1,308.6	1,320.8	1,347.2
센트럴시티	88.7	96.4	98.1	100.0	91.4	99.3	101.0	103.0	375.4	383.2	394.7
신세계까사	62.3	58.3	63.9	68.0	64.2	60.0	65.8	70.0	269.5	252.5	260.0
라이브쇼핑	81.1	80.2	84.6	94.3	85.2	84.2	88.8	99.1	328.3	340.2	357.3
기타	-86.4	-86.1	-86.2	-86.2	-86.2	-86.2	-86.2	-86.2	-349.5	-345.0	-344.9
영업이익	**132.3**	**75.3**	**99.8**	**168.2**	**145.5**	**101.5**	**127.5**	**194.3**	**477.0**	**475.6**	**568.8**
백화점	107.9	70.9	84.0	146.4	120.5	81.8	89.6	154.8	405.6	409.2	446.7
디에프	-2.3	-1.5	-5.6	-3.8	-2.6	7.3	9.6	10.0	-35.9	-13.2	24.3
인터내셔널	4.7	-2.3	-2.0	3.1	4.8	3.9	4.3	6.4	26.9	3.5	19.4
센트럴시티	22.2	9.8	27.6	23.9	22.9	10.1	27.9	24.1	85.7	83.5	85.0
신세계까사	0.1	-1.8	-0.4	0.3	0.3	-1.7	-0.3	0.4	1.0	-1.8	-1.3
라이브쇼핑	5.7	6.0	2.4	4.6	6.0	6.3	2.6	4.9	17.7	18.7	19.8
기타	-6.0	-5.8	-6.2	-6.2	-6.2	-6.2	-6.2	-6.2	-24.0	-24.2	-25.0
순이익	**77.1**	**8.3**	**48.3**	**88.6**	**88.7**	**41.9**	**61.9**	**109.2**	**186.6**	**222.3**	**301.7**
지배주주 순이익	**57.5**	**-2.3**	**35.2**	**62.0**	**62.1**	**29.3**	**43.3**	**76.4**	**107.8**	**152.5**	**211.2**
증가율 (전년 대비, %)											
순매출	**3.8**	**5.6**	**6.2**	**8.9**	**7.7**	**4.7**	**-0.7**	**-0.8**	**3.4**	**6.2**	**2.6**
백화점	-1.5	-0.7	1.3	8.0	4.5	5.5	3.5	2.2	2.9	1.9	3.8
디에프	15.4	22.9	14.2	15.0	15.0	5.0	-9.0	-8.0	4.7	16.9	0.6
인터내셔널	-1.7	-3.8	4.9	4.0	2.0	2.0	2.0	2.0	-3.4	0.9	2.0
센트럴시티	-0.2	1.5	3.9	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	7.3	2.1	3.0
신세계까사	-9.1	-10.4	-6.9	1.0	3.0	3.0	3.0	3.0	14.7	-6.3	3.0
라이브쇼핑	3.7	-1.6	9.9	3.0	5.0	5.0	5.0	5.0	15.6	3.6	5.0
영업이익	-18.8	-35.9	7.3	62.3	10.0	34.7	27.8	15.5	-25.4	-0.3	19.6
이익률 (%)											
영업이익률	**7.9**	**4.4**	**6.1**	**8.5**	**8.1**	**5.7**	**7.8**	**9.9**	**7.3**	**6.8**	**7.9**
백화점	16.5	11.2	13.4	19.0	17.6	12.3	13.8	19.6	15.4	15.3	16.0
디에프	-0.4	-0.2	-1.0	-0.6	-0.4	1.2	2.0	1.7	-1.8	-0.6	1.0
인터내셔널	1.5	-0.7	-0.6	0.8	1.5	1.3	1.4	1.6	2.1	0.3	1.4
센트럴시티	25.0	10.2	28.1	23.9	25.0	10.2	27.6	23.4	22.8	21.8	21.5
신세계까사	0.2	-3.1	-0.6	0.4	0.5	-2.8	-0.5	0.5	0.4	-0.7	-0.5
라이브쇼핑	7.0	7.5	2.8	4.8	7.0	7.5	2.9	4.9	5.4	5.5	5.5

자료: 신세계, 삼성증권 추정

신세계: 목표주가 산정

구분	(십억원)
연결 기준 영업 가치 (A)	**6,436**
- 12개월 forward EBITDA	1,088
- Target EV/EBITDA (배)*	5.9
비영업 자산 가치 (B)**	**383**
1) 삼성생명	339
- 시가총액	30,820
- 지분율 (%)	2.2
2) NAVER	40
- 시가총액	40,076
- 지분율 (%)	0.2
3) 삼성카드	1
- 시가총액	6,372
- 지분율 (%)	0.0
4) 서울옥션	3
- 시가총액	129
- 지분율 (%)	5
순부채 (C)	4,330.9
자사주 (D)***	132.4
기업 가치 (E=A+B-C+D)	**2,621**
주식 수 (1주)	9,645,181
적정 주가 (원)	**270,000**

참고: * 국내 유통 업종 평균 valuation, ** 11/28 종가 기준 50% 할인 적용; *** 11/28 종가 기준 보유 지분 할인 30% 적용
자료: 블룸버그, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**6,357**	**6,570**	**6,979**	**7,159**	**7,365**
매출원가	2,502	2,518	2,700	2,656	2,684
매출총이익	**3,855**	**4,053**	**4,279**	**4,504**	**4,681**
(매출총이익률, %)	60.6	61.7	61.3	62.9	63.6
판매 및 일반관리비	3,215	3,576	3,804	3,935	4,071
영업이익	**640**	**477**	**476**	**569**	**610**
(영업이익률, %)	10.1	7.3	6.8	7.9	8.3
영업외손익	**-187**	**-282**	**-174**	**-153**	**-148**
금융수익	140	143	87	54	53
금융비용	231	301	240	190	184
지분법 손익	-7	-12	-23	-17	-17
기타	-88	-113	2	-0	0
세전이익	**453**	**195**	**301**	**416**	**463**
법인세	141	8	79	114	127
(법인세율, %)	31.2	4.1	26.3	27.5	27.5
계속사업이익	312	187	222	302	335
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**312**	**187**	**222**	**302**	**335**
(순이익률, %)	4.9	2.8	3.2	4.2	4.6
지배주주순이익	225	108	152	211	335
비지배주주순이익	87	79	70	91	0
EBITDA	1,137	958	1,067	1,149	1,204
(EBITDA 이익률, %)	17.9	14.6	15.3	16.0	16.3
EPS (지배주주)	22,865	10,948	15,756	21,897	34,766
EPS (연결기준)	31,687	18,954	22,968	31,281	34,766
수정 EPS (원)*	22,865	10,948	15,807	21,897	24,336

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**2,674**	**2,343**	**2,562**	**2,712**	**3,189**
현금 및 현금등가물	802	582	662	719	782
매출채권	369	289	330	339	442
재고자산	891	979	1,070	1,162	1,369
기타	611	492	501	493	597
비유동자산	**12,078**	**12,729**	**12,844**	**13,006**	**13,171**
투자자산	2,298	2,239	3,814	3,918	4,026
유형자산	7,280	7,795	7,864	7,922	7,979
무형자산	560	574	574	574	574
기타	1,941	2,121	592	592	592
자산총계	**14,752**	**15,072**	**15,406**	**15,717**	**16,360**
유동부채	**4,944**	**4,947**	**4,998**	**4,805**	**4,901**
매입채무	99	123	145	149	180
단기차입금	1,125	885	885	885	885
기타 유동부채	3,719	3,939	3,967	3,770	3,835
비유동부채	**3,468**	**3,750**	**3,845**	**4,088**	**4,344**
사채 및 장기차입금	1,892	2,213	2,871	2,871	2,871
기타 비유동부채	1,577	1,537	974	1,217	1,473
부채총계	**8,412**	**8,697**	**8,849**	**8,900**	**9,253**
지배주주지분	**4,209**	**4,265**	**4,448**	**4,708**	**4,997**
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	403	424	424	424	424
이익잉여금	3,655	3,718	3,900	4,160	4,450
기타	101	74	74	74	74
비지배주주지분	**2,131**	**2,110**	**2,110**	**2,110**	**2,110**
자본총계	**6,340**	**6,375**	**6,557**	**6,817**	**7,107**
순부채	3,881	4,519	4,394	4,338	4,276

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**791**	**776**	**956**	**833**	**852**
당기순이익	312	187	222	302	335
현금유출입이없는 비용 및 수익	872	855	896	885	909
유형자산 감가상각비	444	426	546	532	543
무형자산 상각비	53	55	45	48	50
기타	374	374	304	304	315
영업활동 자산부채 변동	-121	-41	-162	-353	-392
투자활동에서의 현금흐름	**-912**	**-981**	**-783**	**-680**	**-689**
유형자산 증감	-596	-885	-742	-638	-647
장단기금융자산의 증감	-206	266	-29	-29	-29
기타	-110	-363	-12	-13	-13
재무활동에서의 현금흐름	**-16**	**-17**	**-96**	**-98**	**-102**
차입금의 증가(감소)	201	334	0	0	0
자본금의 증가(감소)	0	21	0	0	0
배당금	-79	-82	-40	-42	-46
기타	-138	-290	-56	-56	-56
현금증감	-136	-220	79	57	63
기초현금	938	802	582	662	719
기말현금	802	582	662	719	782
Gross cash flow	**1,184**	**1,041**	**1,118**	**1,186**	**1,244**
Free cash flow	**191**	**-120**	**208**	**188**	**197**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-18.6	3.4	6.2	2.6	2.9
영업이익	-0.9	-25.4	-0.3	19.6	7.3
순이익	-43.0	-40.2	19.1	35.8	11.1
수정 EPS**	-44.6	-52.1	44.4	38.5	11.1
주당지표					
EPS (지배주주)	22,865	10,948	15,756	21,897	34,766
EPS (연결기준)	31,687	18,954	22,968	31,281	34,766
수정 EPS**	22,865	10,948	15,807	21,897	24,336
BPS	639,489	645,732	656,778	679,247	707,147
DPS (보통주)	4,000	4,500	4,800	5,200	5,600
Valuations (배)					
P/E***	7.7	12.1	13.8	9.9	8.9
P/B***	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.8	8.3	6.6	5.9	5.6
비율					
ROE (%)	6.0	4.9	3.4	4.5	4.8
ROA (%)	2.1	1.3	1.5	1.9	2.1
ROIC (%)	5.6	5.5	4.0	4.6	4.8
배당성향 (%)	12.1	21.1	18.9	15.1	14.6
배당수익률 (보통주, %)	2.3	3.4	2.2	2.4	2.6
순부채비율 (%)	61.2	70.9	67.0	63.6	60.2
이자보상배율 (배)	3.8	2.4	2.4	3.0	3.3

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: 신세계, 삼성증권 추정