

신세계 (004170)

1Q25 Preview: 변신이 필요해

1Q25 Preview: 영업이익 시장기대치 하회 전망

동사에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 170,000원을 유지한다. 2025년 1분기 실적은 1조 6천억 원(-0.3% YoY), 영업이익은 1,290억 원(-20.9% YoY)으로 영업이익 시장기대치를 하회할 것으로 전망된다. 백화점 부문은 매출은 소폭 증가했으나, 판관비와 인건비 상승으로 인해 이익은 소폭 감소할 것으로 보인다. 다만, 감익 폭은 제한적인 수준에 그칠 전망이다. 면세점은 적자 규모가 완전히 개선되지 못한 상황이다. 여기에 자회사 신세계인터내셔널 및 센트럴시티, 라이브쇼핑 등도 전반적으로 이익이 감소하며 연결 영업이익은 역성장 할 것으로 전망된다.

백화점 부문은 설 특수 영향으로 기존점 기준 +1% 증반대 신장이 예상된다. 특히 명품 중 시계·주얼리 카테고리가 두드러진 신장세를 보이며, 1월 까르띠에 가격 인상도 동사 매출 성장에 기여를 한 것으로 예상된다. 해당 카테고리는 변화된 명품 소비 트렌드에 힘입어 연말까지 고성장이 이어질 전망이다.

면세점은 올해 1분기 들어 일 매출 회복세가 이어지고 있는 것으로 파악된다. 3월 역시 타이공 수요가 집중되는 만큼 추가 매출 증가 여지가 있을 것으로 예상된다. 2024년 4분기 면세 부문은 일회성 제외 시 약 200억 원 적자를 기록한 것으로 추정된다. 올해는 자산 손상 및 부산점 폐점 효과로 월 20억 원, 1분기 기준 60억 원의 비용 구조 개선이 전망된다. 여기에 2월 말부터 공항점 내 명품 매장이 본격 가동되며, 수익성 높은 채널 확대를 통한 적자 축소가 기대된다.

신세계인터내셔널은 수입 브랜드의 판매 부진과 환율 부담으로 인해 실적 둔화가 예상된다. 더불어 일부 브랜드의 유통 채널 축소가 영업이익 감소에 추가적인 영향을 미칠 것으로 예상된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	63,571	65,704	66,200	66,700
영업이익	6,398	4,770	4,850	5,980
지배순이익	2,251	1,078	1,401	2,200
PER	8.7	14.4	9.4	6.0
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	7.0	8.5	8.2	7.3
ROE	5.4	2.5	3.2	4.8

자료: 유안타증권



이승은 회장/유통

seungeun.lee@yuantakorea.com

김도엽 Research Assistant

doyub.kim@yuantakorea.com

BUY (M)**목표주가 170,000원 (M)**

직전 목표주가 170,000원

현재주가 (4/1) 136,300원

상승여력 25%

시가총액 13,146억원

총발행주식수 9,645,181주

60일 평균 거래대금 41억원

60일 평균 거래량 29,040주

52주 고/저 178,600원 / 125,900원

외인지분율 14.27%

배당수익률 3.38%

주요주주 정유경 외 3인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (4.2) 2.5 (23.6)

상대 (3.8) (2.5) (16.7)

절대 (달러환산) (4.8) 2.5 (29.9)

[Fig. 1] 신세계 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.24	2Q.24	3Q.24	4Q.24	2024	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
매출액	16,047	16,044	15,401	18,212	65,704	16,000	16,070	15,510	18,620	66,200
백화점	6,641	6,417	6,158	7,184	26,400	6,740	6,500	6,300	7,250	26,790
신세계디에프	4,867	4,924	4,717	5,552	20,060	4,800	4,850	4,650	5,500	19,800
신세계인터내셔널	3,094	3,209	2,960	3,823	13,086	3,100	3,230	3,000	4,200	13,530
센트럴시티	889	950	944	971	3,753	910	980	980	990	3,860
까사미아	685	651	686	673	2,695	630	640	670	660	2,600
라이브쇼핑	782	815	770	916	3,283	740	800	790	920	3,250
매출액 YoY	3	2	3	6	3	0	0	1	2	1
백화점	7	2	2	2	3	1	1	2	1	1
신세계디에프	-5	2	8	15	5	-1	-2	-1	-1	-1
신세계인터내셔널	-1	-4	-6	-3	-3	0	1	1	10	3
센트럴시티	5	7	0	18	7	2	3	4	2	3
까사미아	30	18	10	4	15	-8	-2	-2	-2	-4
라이브쇼핑	17	16	16	14	16	-5	-2	3	0	-1
영업이익	1,630	1,175	930	1,036	4,770	1,290	940	1,055	1,565	4,850
영업이익 YoY	7	-21	-29	-50	-25	-21	-20	14	51	2
백화점	1,137	818	883	1,218	4,055	1,100	800	900	1,250	4,050
신세계디에프	72	86	-162	-355	-359	-120	-100	-120	-90	-430
신세계인터내셔널	112	133	21	3	268	50	100	80	120	350
센트럴시티	262	109	259	227	857	230	120	270	300	920
까사미아	10	-5	2	3	10	0	-10	0	0	-10
라이브쇼핑	56	59	13	49	177	50	60	15	105	230

자료: 신세계, 유안타증권 리서치센터

신세계 (004170) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	63,571	65,704	66,200	66,700	67,200
매출원가	25,021	25,177	25,050	24,200	24,000
매출총이익	38,550	40,527	41,150	42,500	43,200
판매비	32,152	35,757	36,300	36,520	36,710
영업이익	6,398	4,770	4,850	5,980	6,490
EBITDA	11,372	9,579	9,658	10,788	11,298
영업외손익	-1,866	-2,824	-2,150	-1,980	-1,790
외환관련손익	50	-308	0	-9	-9
이자손익	-1,274	-1,543	-1,653	-1,587	-1,509
관계기업관련손익	-68	-123	-124	-126	-125
기타	-574	-849	-373	-258	-147
법인세비용차감전순손익	4,532	1,946	2,700	4,000	4,700
법인세비용	1,412	80	599	900	1,100
계속사업순손익	3,120	1,866	2,101	3,100	3,601
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,120	1,866	2,101	3,100	3,601
지배지분순이익	2,251	1,078	1,401	2,200	2,501
포괄순이익	2,891	2,555	2,790	3,789	4,289
지배지분포괄이익	2,053	1,800	1,965	2,669	3,021

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	7,914	7,758	8,177	9,186	9,686
당기순이익	3,120	1,866	2,101	3,100	3,601
감가상각비	4,442	4,261	4,261	4,261	4,261
외환손익	54	353	0	9	9
중속, 관계기업관련손익	68	123	124	126	125
자산부채의 증감	-1,206	-411	-868	-869	-869
기타현금흐름	1,437	1,566	2,560	2,560	2,560
투자활동 현금흐름	-9,122	-9,814	-7,826	-8,818	-8,825
투자자산	-61	955	-119	-120	-120
유형자산 증가 (CAPEX)	-6,006	-8,954	-6,000	-7,000	-7,000
유형자산 감소	46	105	86	95	88
기타현금흐름	-3,102	-1,919	-1,793	-1,793	-1,793
재무활동 현금흐름	-156	-169	-4,627	-4,627	-4,627
단기차입금	2,743	-2,293	6	6	6
사채 및 장기차입금	-736	5,635	0	0	0
자본	5	208	0	0	0
현금배당	-789	-821	-395	-395	-395
기타현금흐름	-1,379	-2,897	-4,238	-4,238	-4,238
연결범위변동 등 기타	9	24	5,584	5,575	5,576
현금의 증감	-1,355	-2,200	1,309	1,317	1,810
기초 현금	9,380	8,025	5,825	7,133	8,450
기말 현금	8,025	5,825	7,133	8,450	10,261
NOPLAT	6,398	4,770	4,850	5,980	6,490
FCF	1,909	-1,196	2,177	2,186	2,686

자료: 유안타증권

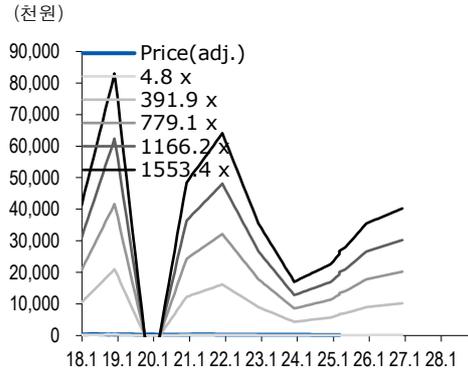
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	26,737	23,427	24,868	26,319	28,263
현금및현금성자산	8,025	5,825	7,133	8,450	10,261
매출채권 및 기타채권	7,158	5,966	6,011	6,057	6,102
재고자산	8,912	9,791	9,865	9,939	10,014
비유동자산	120,783	127,291	128,516	130,732	132,955
유형자산	72,799	77,954	79,608	82,252	84,904
관계기업 등 지분관련 자산	9,350	9,303	9,373	9,444	9,514
기타투자자산	13,630	13,088	13,137	13,186	13,235
자산총계	147,520	150,718	153,383	157,051	161,218
유동부채	49,439	49,474	49,685	49,898	50,111
매입채무 및 기타채무	17,874	18,029	18,165	18,302	18,440
단기차입금	11,255	8,854	8,854	8,854	8,854
유동성장기부채	10,008	10,715	10,715	10,715	10,715
비유동부채	34,681	37,497	37,556	37,616	37,676
장기차입금	3,685	1,200	1,200	1,200	1,200
사채	15,231	20,931	20,931	20,931	20,931
부채총계	84,120	86,971	87,241	87,514	87,787
지배지분	42,086	42,651	44,347	46,841	49,636
자본금	492	492	492	492	492
자본잉여금	4,031	4,239	4,239	4,239	4,239
이익잉여금	36,552	37,176	38,183	39,988	42,094
비지배지분	21,314	21,096	21,795	22,695	23,795
자본총계	63,400	63,747	66,142	69,537	73,431
순차입금	38,744	45,183	43,874	42,556	40,745
총차입금	48,599	51,941	51,947	51,953	51,960

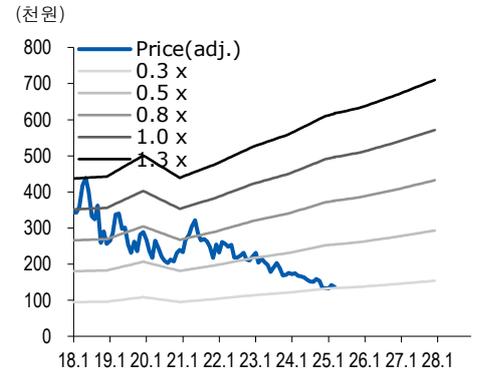
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	22,865	10,948	14,481	22,807	25,925
BPS	445,995	486,461	505,801	534,248	566,125
EBITDAPS	115,513	97,292	99,814	111,852	117,140
SPS	645,706	667,373	684,138	691,537	696,721
DPS	4,000	4,500	4,500	4,500	4,500
PER	8.7	14.4	9.4	6.0	5.3
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	7.0	8.5	8.2	7.3	6.9
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	-18.6	3.4	0.8	0.8	0.7
영업이익 증가율 (%)	-0.9	-25.4	1.7	23.3	8.5
지배순이익 증가율 (%)	-44.6	-52.1	30.0	57.0	13.7
매출총이익률 (%)	60.6	61.7	62.2	63.7	64.3
영업이익률 (%)	10.1	7.3	7.3	9.0	9.7
지배순이익률 (%)	3.5	1.6	2.1	3.3	3.7
EBITDA 마진 (%)	17.9	14.6	14.6	16.2	16.8
ROIC	6.6	6.5	5.2	6.2	6.5
ROA	1.5	0.7	0.9	1.4	1.6
ROE	5.4	2.5	3.2	4.8	5.2
부채비율 (%)	132.7	136.4	131.9	125.9	119.5
순차입금/자기자본 (%)	92.1	105.9	98.9	90.9	82.1
영업이익/금융비용 (배)	3.8	2.4	2.4	3.0	3.2

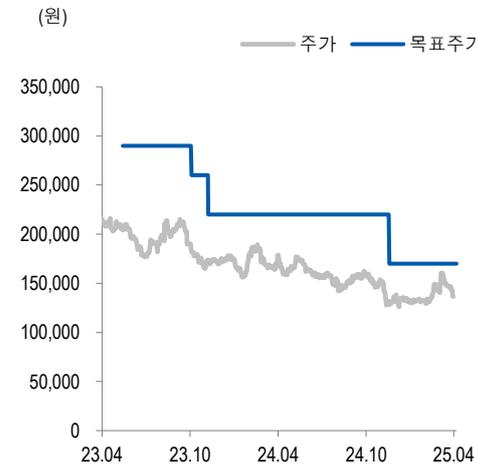
P/E band chart



P/B band chart



신세계 (004170) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-02	BUY	170,000	1년		
2024-11-19	BUY	170,000	1년		
2024-11-09	1년 경과 이후		1년	-40.19	-37.77
2023-11-09	BUY	220,000	1년	-25.82	-13.86
2023-10-05	BUY	260,000	1년	-33.18	-30.15
2023-05-15	BUY	290,000	1년	-32.25	-25.86
2022-08-11	담당자변경 BUY	430,000	1년	-46.87	-42.67

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-02

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.