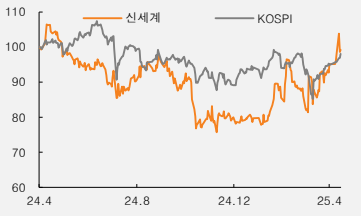
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.5.15

투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 200,000원
현재주가(25/5/14)	165,000원
상승여력	21.2%

영업이익(25F,십억원)	488
Consensus 영업이익(25F,십억원)	522
EPS 성장률(25F,%)	72.1
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.9
P/E(25F,x)	8.8
MKT P/E(25F,x)	9.6
KOSPI	2,640.57
시가총액(십억원)	1,591
발행주식수(백만주)	10
유동주식비율(%)	61.7
외국인 보유비중(%)	12.8
베타(12M) 일간수익률	0.57
52주 최저가(원)	125,900
52주 최고가(원)	173,800

(%)	1M	6M	12M
절대주가	15.9	27.5	-5.0
상대주가	7.8	16.8	-1.8



[화장품/유통/의류]
배송이
songyi.bae@miraeasset.com

004170 · 백화점

신세계

하반기 회복 기대

1Q25 Review: 면세점 손실 축소

신세계의 1Q25 실적은 순매출 16,658억원(YoY +4%), 영업이익 1,323억원(YoY -19%)으로 시장 기대치에 부합했다. 백화점이 고정비 증가에도 불구하고 소폭 감익에 그쳤으며, 면세도 전 분기 대비 적자 규모가 축소되었다.

백화점은 총매출 17,919억원(YoY -1%), 영업이익 1,079억원(YoY -5%, OPM 6%)으로 매출은 방어, 이익은 소폭 하락했다. 주력 점포인 본점과 강남점이 리뉴얼 진행 중인 관계로 감가상각비가 50억원 증가한 영향이다. 본점은 더 헤리티지(럭셔리 부티크 전문관)가 신규 오픈했고, 기존 신관과 본관도 럭셔리 브랜드를 중심으로 재편되었다. 현재 총 면적의 70% 개장했으며 순차적으로 추가 오픈할 예정이다. 강남점은 식품관 신세계마켓 리뉴얼되었으며, 델리가 추가로 상반기 중 오픈 예정이다.

면세점이 순매출 5,618억원(YoY +15%), 영업적자 23억원(YoY적전, QoQ적축)으로 예상보다 적자규모가 작았다. 따이공 경쟁 강도가 완화되면서 시내점이 꾸준히 이익 기조 유지하고 있으며, 공항점도 일부 구역 임차료 축소되어 비용 부담이 더 커지지 않는 모습이다. 금번 분기는 특허수수료 감면 일회성 이익 45억원도 반영되었다.

기타 자회사는 대체로 예상 대비 소폭씩 부진했다. 소비 경기 둔화가 전반적으로 영향을 미쳤으며, 정치 불확실성 완화된 후로 점진 회복되는 추세로 파악된다.

하반기로 갈수록 편안해지는 기저

백화점은 업태 중 가장 안정적인 수요를 유지하고 있다. 워치주얼리 강세가 추세적으로 이어지는 중이다. 동사의 경우 리뉴얼 관련 고정비가 증가하기 때문에 이익 증가는 제한적일 것으로 예상하나, 견조한 럭셔리 수요와 전년 하반기 기저(소비경기 악화, 통상임금 관련 일회성 비용)에 비롯해 점진 개선될 것으로 예상한다.

면세점은 하반기 기저가 더욱 편안하다. 임차료, 구조조정 등 비용 증가 영향으로 전년 하반기 500억원 이상 적자를 기록했다. 시내, 공항 모두 현재 상황보다 더 악화될 가능성은 제한적이다. 면세점 이익 개선이 하반기 연결 증익을 견인할 전망이다.

유통업은 소비경기 개선에 대한 기대감으로 밸류에이션 상승 국면에 있다. 동사 실적도 상반기 저점을 지나 하반기 회복 가능성이 고조되는 모습이다. 업종 멀티플 상승을 반영해 목표주가를 17만원에서 20만원으로 올린다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	6,357	6,570	6,891	7,151	7,267
영업이익 (십억원)	640	477	488	519	543
영업이익률 (%)	10.1	7.3	7.1	7.3	7.5
순이익 (십억원)	225	108	182	227	259
EPS (원)	22,865	10,948	18,845	23,564	26,849
ROE (%)	5.4	2.5	4.1	4.8	5.2
P/E (배)	7.7	12.1	8.8	7.0	6.1
P/B (배)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	2.3	3.4	2.8	3.0	3.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 신세계 연간 실적 전망 (십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순매출액	7,813	6,357	6,570	6,891	7,151	7,267
백화점	2,487	2,557	2,638	2,680	2,778	2,828
신세계인터	1,554	1,354	1,309	1,336	1,368	1,401
센트럴시티	324	350	375	382	394	405
신세계DF	3,439	1,917	2,006	2,285	2,289	2,296
백화점 총매출액	6,916	7,054	7,243	7,353	7,609	7,740
영업이익	645	640	477	488	519	543
백화점	502	440	405	395	409	420
신세계인터	115	49	27	28	35	40
센트럴시티	63	79	86	84	87	91
신세계DF	5	87	(36)	(25)	(18)	(16)
세전이익	522	453	195	285	328	362
순이익	548	312	187	223	256	283
지배주주순이익	406	225	108	180	227	259
매출액 (YoY %)	23.7	(18.6)	3.4	4.9	3.8	1.6
백화점	26.4	2.8	3.2	1.6	3.7	1.8
신세계인터	7.1	(12.8)	(3.4)	2.1	2.4	2.4
센트럴시티	23.2	8.0	7.3	1.8	3.0	3.0
신세계DF	29.2	(44.3)	4.7	13.9	0.2	0.3
백화점 총매출액	19.4	2.0	2.7	1.5	3.5	1.7
영업이익 (YoY %)	24.7	(0.9)	(25.4)	2.3	6.4	4.6
백화점	66.4	(12.3)	(7.9)	(2.5)	3.5	2.7
신세계인터	25.4	(57.7)	(44.8)	5.4	22.7	14.6
센트럴시티	20.3	25.4	7.9	(2.3)	4.0	4.0
신세계DF	(93.0)	1,505.6	적전	적지	적지	적지
영업이익률(%)	8.3	10.1	7.3	7.1	7.3	7.5
백화점	7.3	6.2	5.6	5.4	5.4	5.4
신세계인터	7.4	3.6	2.1	2.1	2.5	2.8
센트럴시티	19.5	22.7	22.8	21.9	22.1	22.4
신세계DF	0.2	4.5	(1.8)	(1.1)	(0.8)	(0.7)

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 신세계 분기 실적 전망 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025년
순매출액	1,605	1,604	1,540	1,821	6,570	1,666	1,678	1,681	1,867	6,891
백화점	664	642	616	716	2,638	659	637	634	749	2,680
신세계인터	309	321	296	382	1,309	304	335	323	374	1,336
센트럴시티	89	95	94	97	375	89	96	98	100	382
신세계DF	487	492	472	555	2,006	562	565	572	586	2,285
백화점 총매출액	1,801	1,746	1,688	2,008	7,243	1,792	1,735	1,736	2,091	7,353
영업이익	163	117	93	104	477	132	91	114	151	488
백화점	114	82	88	122	405	108	74	88	126	395
신세계인터	11	13	2	0	27	5	11	7	6	28
센트럴시티	26	11	26	23	86	22	11	27	23	84
신세계DF	7	9	(16)	(36)	(36)	(2)	(9)	(8)	(6)	(25)
세전이익	155	74	51	(85)	195	105	35	58	88	285
순이익	130	58	37	(38)	187	77	29	47	69	223
지배주주순이익	103	37	21	(53)	108	58	18	41	63	180
매출액(YoY %)	2.6	1.8	2.8	5.9	3.4	3.8	4.6	9.1	2.5	4.9
백화점	7.0	2.1	1.9	1.8	3.2	(0.8)	(0.7)	3.0	4.6	1.6
신세계인터	(0.9)	(3.9)	(6.3)	(2.6)	(3.4)	(1.7)	4.4	9.1	(2.3)	2.1
센트럴시티	5.5	6.6	0.2	18.0	7.3	(0.2)	1.0	3.5	2.8	1.8
신세계DF	(4.8)	1.5	8.2	14.7	4.7	15.4	14.8	21.2	5.6	13.9
백화점 총매출액	7.9	2.6	2.1	(1.1)	2.7	(0.5)	(0.7)	2.9	4.1	1.5
영업이익(YoY %)	6.9	(21.5)	(29.5)	(49.7)	(25.4)	(18.8)	(22.7)	22.3	46.0	2.3
백화점	3.0	(11.2)	(5.2)	(15.9)	(7.9)	(5.1)	(9.9)	(0.4)	3.2	(2.5)
신세계인터	8.9	(27.7)	(65.1)	(97.9)	(44.8)	(58.3)	(17.1)	234.5	1773.4	5.4
센트럴시티	20.2	25.3	4.0	(5.4)	7.9	(15.3)	1.0	4.5	3.4	(2.3)
신세계DF	(70.4)	(78.6)	적전	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지
영업이익률(%)	10.2	7.3	6.0	5.7	7.3	7.9	5.4	6.8	8.1	7.1
백화점	6.3	4.7	5.2	6.1	5.6	6.0	4.3	5.1	6.0	5.4
신세계인터	3.6	4.1	0.7	0.1	2.1	1.5	3.3	2.2	1.5	2.1
센트럴시티	29.5	11.5	27.4	23.4	22.8	25.0	11.5	27.7	23.5	21.9
신세계DF	1.5	1.7	(3.4)	(6.4)	(1.8)	(0.4)	(1.6)	(1.4)	(1.0)	(1.1)

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 신세계 Valuation Table (원)

구분	내용	비고
12MF EPS	20,549	
Target PER(배)	9	유통업 평균
적정 주가	195,214	
목표 주가	200,000	
현재 주가	165,000	
상승 여력(%)	21.2	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

신세계 (004170)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**6,570**	**6,891**	**7,151**	**7,267**
매출원가	**2,518**	**2,619**	**2,714**	**2,753**
매출총이익	**4,052**	**4,272**	**4,437**	**4,514**
판매비와관리비	**3,576**	**3,784**	**3,918**	**3,970**
조정영업이익	**477**	**488**	**519**	**543**
영업이익	**477**	**488**	**519**	**543**
비영업손익	**-282**	**-203**	**-191**	**-181**
금융손익	-154	-145	-123	-105
관계기업등 투자손익	-12	-10	-8	-7
세전계속사업손익	195	285	328	362
계속사업법인세비용	8	62	72	80
계속사업이익	187	223	256	283
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**187**	**223**	**256**	**283**
지배주주	108	182	227	259
비지배주주	79	41	28	24
총포괄이익	**255**	**223**	**256**	**283**
지배주주	180	294	337	373
비지배주주	76	-71	-81	-90
EBITDA	958	971	976	978
FCF	-120	252	443	402
EBITDA 마진율 (%)	14.6	14.1	13.6	13.5
영업이익률 (%)	7.3	7.1	7.3	7.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.6	2.6	3.2	3.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**2,343**	**2,814**	**3,187**	**3,540**
현금 및 현금성자산	582	1,010	1,286	1,563
매출채권 및 기타채권	593	608	661	717
재고자산	979	1,003	1,041	1,058
기타유동자산	189	193	199	202
비유동자산	**12,729**	**12,795**	**12,754**	**12,703**
관계기업투자등	930	953	989	1,005
유형자산	7,795	7,872	7,763	7,665
무형자산	574	524	489	465
자산총계	**15,072**	**15,609**	**15,942**	**16,243**
유동부채	**4,947**	**5,017**	**5,115**	**5,163**
매입채무 및 기타채무	1,447	1,483	1,529	1,553
단기금융부채	2,229	2,231	2,234	2,236
기타유동부채	1,271	1,303	1,352	1,374
비유동부채	**3,750**	**3,769**	**3,800**	**3,813**
장기금융부채	2,965	2,965	2,965	2,965
기타비유동부채	785	804	835	848
부채총계	**8,697**	**8,786**	**8,914**	**8,976**
지배주주지분	**4,265**	**4,672**	**4,848**	**5,065**
자본금	49	49	49	49
자본잉여금	424	424	424	424
이익잉여금	3,718	3,861	4,047	4,263
비지배주주지분	**2,110**	**2,151**	**2,179**	**2,202**
자본총계	**6,375**	**6,823**	**7,027**	**7,267**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	**776**	**752**	**743**	**702**
당기순이익	187	223	256	283
비현금수익비용가감	855	690	650	618
유형자산감가상각비	426	423	410	397
무형자산상각비	55	60	47	37
기타	374	207	193	184
영업활동으로인한자산및부채의변동	-41	46	31	-15
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	127	-7	-44	-51
재고자산 감소(증가)	-78	-24	-38	-17
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	3	-6	2
법인세납부	-92	-62	-72	-80
투자활동으로 인한 현금흐름	**-981**	**-528**	**-383**	**-368**
유형자산처분(취득)	-885	-500	-300	-300
무형자산감소(증가)	-13	-10	-12	-12
장단기금융자산의 감소(증가)	266	-18	-28	-13
기타투자활동	-349	0	-43	-43
재무활동으로 인한 현금흐름	**-17**	**-37**	**-253**	**-255**
장단기금융부채의 증가(감소)	334	2	3	1
자본의 증가(감소)	21	0	0	0
배당금의 지급	-82	-39	-41	-43
기타재무활동	-290	0	-215	-213
현금의 증가	**-220**	**428**	**276**	**277**
기초현금	802	582	1,010	1,286
기말현금	582	1,010	1,286	1,563

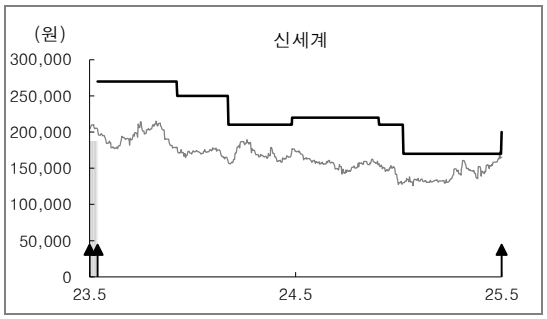
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	12.1	8.8	7.0	6.1
P/CF (x)	1.3	1.7	1.8	1.8
P/B (x)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	8.3	8.1	7.8	7.5
EPS (원)	10,948	18,845	23,564	26,849
CFPS (원)	105,774	94,350	93,904	93,424
BPS (원)	452,779	504,388	522,643	545,037
DPS (원)	4,500	4,700	4,900	5,200
배당성향 (%)	21.1	18.5	16.8	16.1
배당수익률 (%)	3.4	2.8	3.0	3.2
매출액증가율 (%)	3.4	4.9	3.8	1.6
EBITDA증가율 (%)	-15.8	1.4	0.4	0.2
조정영업이익증가율 (%)	-25.4	2.3	6.4	4.6
EPS증가율 (%)	-52.1	72.1	25.0	13.9
매출채권 회전율 (회)	20.0	23.5	22.4	19.8
재고자산 회전율 (회)	7.0	7.0	7.0	6.9
매입채무 회전율 (회)	22.7	21.0	22.0	22.7
ROA (%)	1.3	1.5	1.6	1.8
ROE (%)	2.5	4.1	4.8	5.2
ROIC (%)	5.5	4.7	5.1	5.2
부채비율 (%)	136.4	128.8	126.9	123.5
유동비율 (%)	47.4	56.1	62.3	68.6
순차입금/자기자본 (%)	70.9	59.9	54.3	48.7
조정영업이익/금융비용 (x)	2.4	2.4	2.6	2.7

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
신세계 (004170)				
2025.05.15	매수	200,000	-	-
2024.11.22	매수	170,000	-16.74	1.59
2024.10.10	매수	210,000	-31.43	-26.33
2024.05.09	매수	220,000	-28.54	-19.64
2024.01.17	매수	210,000	-19.08	-9.76
2023.10.18	매수	250,000	-31.42	-28.60
2023.05.30	매수	270,000	-28.18	-20.37
2022.09.19	분석 대상 제외		-	-



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 신세계 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.