



BUY (유지)

목표주가(12M) 190,000원(상향)
현재주가(4.09) 139,200원

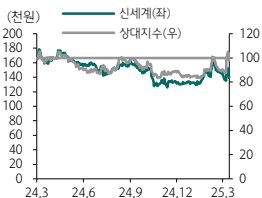
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,293.70
52주 최고/최저(원)	177,100/125,900
시가총액(십억원)	1,342.6
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	9,645.2
60일 평균 거래량(천주)	31.5
60일 평균 거래대금(십억원)	4.5
외국인지분율(%)	13.99
주요주주 지분율(%)	
정유경 외 3인	29.17
국민연금공단	11.42

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	6,791.2	7,088.9
영업이익(십억원)	530.8	610.6
순이익(십억원)	281.8	341.6
EPS(원)	20,585	25,374
BPS(원)	504,982	531,518

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6,357.1	6,570.4	6,979.8	7,268.0
영업이익	639.8	477.0	559.3	648.6
세전이익	453.2	194.6	396.1	493.5
순이익	225.1	107.8	213.9	266.5
EPS	22,865	10,948	22,107	27,632
증감율	(44.56)	(52.12)	101.93	24.99
PER	7.66	12.15	6.30	5.04
PBR	0.40	0.29	0.29	0.28
EV/EBITDA	6.80	8.29	7.51	6.65
ROE	5.41	2.54	4.92	5.85
BPS	436,364	452,779	480,256	503,797
DPS	4,000	4,500	4,500	4,500



Analyst 서현정 @hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 04월 10일 | 기업분석_ Earnings Preview

신세계 (004170)

1Q25Pre: 가장 안정적/합리적 투자 대안

1분기 영업이익 1,357억원(YoY -17%) 전망

1분기 연결기준 매출은 1조 6,867억원(YoY 5%), 영업이익 1,357억원(YoY -17%)으로 시장 기대치에 부합할 것으로 추산한다. 1분기 **백화점** 기존점 성장률은 0% 수준에 그친 것으로 추산한다. 월별로 보면 1월은 YoY 10% 고성장 했지만, 2월 -7%, 3월 -2.5%를 기록하면서 부진했다. 저마진 카테고리인 명품의 비중 확대 및 판관비 부담(감가상가비 증가)로 인해 소폭 감익이 예상된다(YoY -3%). **면세점** 부문은 전 분기 대비 매출과 이익 모두 개선된 것으로 전망된다. 경쟁사의 도매 거래 축소에 따라 시내점 매출이 QoQ 증가가 예상되는 가운데, 할인율 개선과 공항점 명품 MD 입점으로 영업손실 규모가 큰 폭 축소될 것으로 예상된다(OP -90억원 추산, QoQ +265억원). 반면 기타 자회사인 신세계인터내셔널은 패션 매출 부진에 따라 감익이 불가피했고, 센트럴시티도 소폭 감익이 예상된다.

2분기부터 실적 모멘텀 부각될 듯

신세계는 하반기로 갈수록 분기별 가파른 실적 개선세가 예상되는 상황이다. 백화점은 2분기 본점 명품관('더 헤리티지') 오픈, 8월 강남점 식품관 재편 등 리뉴얼 효과가 확대될 듯 하며, 기저효과에 의한 회복 가능성도 크다. 면세점 적자는 1분기에도 100억원 미만으로 하락하며 큰 폭 줄어들었는데, 이러한 추세가 분기별로 지속될 것으로 보인다. 시내점은 경쟁 강도 완화에 따라 손익 개선 흐름이 나타나고 있고, 공항도 명품 라인업 입점으로 고정비 부담이 점차 상쇄될 것으로 본다. 2분기까지는 면세점 베이스 부담으로 감익이 불가피하지만, 3분기부터는 이익모멘텀이 (+) 추세로 전환될 것으로 예상된다.

목표주가 190,000원 상향, 투자의견 '매수' 유지

실적 전망치와 적정 밸류에이션을 상향 조정함에 따라 목표주가를 기존 17만원에서 19만원으로 올린다. 국정 불안요인 해소, 내수 부양 기대감 등 소비 회복에 대한 기대감이 형성되고 있다. 백화점은 전통적인 오프라인 업체로 이에 대한 수혜를 기대할 수 있고, 경감민감 채널로 가장 탄력적 실적 회복 또한 예상된다. 면세점도 '경쟁완화'라는 우호적 환경이 조성되고 있다. 이 중 신세계는 연간 영업이익 6천억이라는 숫자가 뒷받침되고 있고, 현재 주가는 12MF PER 6배에 불과하다. 유통 업종에서 안정적이고 합리적 투자 대안이 될 듯 하다. 매수 전략이 유효하다.

도표 1. 신세계 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025년
매출액	1,605	1,604	1,540	1,821	6,570	1,687	1,710	1,693	1,890	6,980
신세계	664	642	620	715	2,640	672	663	644	748	2,728
신세계인터	309	321	296	382	1,309	307	327	320	394	1,348
센트럴시티	89	95	94	97	375	91	97	96	99	383
신세계DF	487	492	472	555	2,006	560	569	575	572	2,276
영업이익	163	117	93	104	477	136	107	128	188	559
신세계	114	82	88	122	406	110	86	93	143	433
신세계인터	11	13	2	0	27	6	14	8	15	43
센트럴시티	26	11	26	23	86	26	11	26	24	88
신세계DF	7	9	-16	-36	-36	-9	-7	3	2	-11
세전이익	155	74	51	-85	195	122	68	106	101	396
지배주주순이익	103	37	21	-53	108	70	31	53	59	214
영업이익률(%)	10.2	7.3	6.0	5.7	7.3	8.0	6.3	7.6	10.0	8.0
세전이익률(%)	9.6	4.6	3.3	-4.7	3.0	7.2	3.9	6.3	5.3	5.7
순이익률(%)	6.4	2.3	1.4	-2.9	1.6	4.2	1.8	3.2	3.1	3.1
매출액(YoY,%)	2.6	1.8	2.8	5.9	3.4	5.1	6.6	9.9	3.8	6.2
신세계	7.0	2.1	2.5	1.6	3.2	1.2	3.4	4.0	4.7	3.4
신세계인터	-0.9	-3.9	-6.3	-2.6	-3.4	-0.9	2.0	8.0	3.1	3.0
센트럴시티	5.5	6.6	0.2	18.0	7.3	2.0	2.5	2.0	1.5	2.0
신세계DF	-4.8	1.5	8.2	14.7	4.7	15.0	15.5	22.0	3.0	13.4
영업이익(YoY,%)	6.9	-21.5	-29.5	-49.7	-25.4	-16.7	-8.6	37.6	81.8	17.3
신세계	3.0	-11.2	-4.9	-15.8	-7.8	-3.2	5.4	5.8	17.8	6.8
신세계인터	8.7	-27.7	-65.0	-97.9	-44.8	-45.2	3.4	295.8	4,880.0	60.3
센트럴시티	20.2	25.3	4.0	-5.4	7.9	-1.7	2.7	2.2	7.7	2.5
신세계DF	-70.4	-78.6	적전	적전	적전	적전	적전	흑전	흑전	적지
세전이익(YoY,%)	11.3	-24.6	-56.3	적전	-57.1	-21.2	-8.7	108.3	흑전	103.6
순이익(YoY,%)	-3.3	-35.2	-51.4	적전	-52.1	-31.8	-15.0	154.0	흑전	98.5

주: 매출액은 순매출액 기준

자료: 신세계, 하나증권

도표 2. 신세계 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,357	6,570	6,980	7,268	7,556
신세계	2,557	2,640	2,728	2,806	2,882
신세계인터	1,354	1,309	1,348	1,388	1,458
센트럴시티	350	375	383	391	400
신세계DF	1,917	2,006	2,276	2,464	2,587
영업이익	640	477	559	649	697
신세계	440	406	433	450	474
신세계인터	49	27	43	56	69
센트럴시티	79	86	88	96	100
신세계DF	87	-36	-11	42	49
세전이익	453	195	396	494	532
순이익	312	187	285	355	383
지배주주순이익	225	108	214	267	287
적정시가총액	1,584	1,711	1,848	1,996	2,156
주식수(천주)	9,845	9,845	9,845	9,845	9,845
적정주가(천원)	161	174	188	203	219
적정PER(배)	7.0	15.9	8.6	7.5	7.5
EPS(원)	22,866	10,948	21,729	27,071	29,193
영업이익률(%)	10.1	7.3	8.0	8.9	9.2
매출 (YoY,%)	-18.6	3.4	6.2	4.1	4.0
영업이익 (YoY,%)	-0.9	-25.4	17.3	16.0	7.5
순이익 (YoY,%)	-44.6	-52.1	98.5	24.6	7.8

자료: 신세계, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,357.1	6,570.4	6,979.8	7,268.0	7,556.3
매출원가	2,502.1	2,517.7	2,729.1	2,834.5	2,947.0
매출총이익	3,855.0	4,052.7	4,250.7	4,433.5	4,609.3
판매비	3,215.2	3,575.7	3,691.4	3,784.8	3,912.1
영업이익	639.8	477.0	559.3	648.6	697.3
금융손익	(91.4)	(157.5)	(96.1)	(84.3)	(83.9)
종속/관계기업손익	(6.8)	(12.3)	(11.4)	(10.7)	(10.0)
기타영업외손익	(88.4)	(112.6)	(55.7)	(60.1)	(71.2)
세전이익	453.2	194.6	396.1	493.5	532.2
법인세	141.2	8.0	110.9	138.2	149.0
계속사업이익	312.0	186.6	285.2	355.4	383.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	312.0	186.6	285.2	355.4	383.2
비지배주주지분 손이익	86.9	78.8	71.3	88.8	95.8
지배주주순이익	225.1	107.8	213.9	266.5	287.4
지배주주지분포괄이익	205.3	180.0	200.9	250.3	269.9
NOPAT	440.4	457.4	402.7	467.0	502.1
EBITDA	1,137.2	957.9	979.8	1,016.7	1,019.9
성장성(%)					
매출액증가율	(18.63)	3.36	6.23	4.13	3.97
NOPAT증가율	(34.98)	3.86	(11.96)	15.97	7.52
EBITDA증가율	(7.07)	(15.77)	2.29	3.77	0.31
영업이익증가율	(0.87)	(25.45)	17.25	15.97	7.51
(지배주주)순이익증가율	(44.57)	(52.11)	98.42	24.59	7.84
EPS증가율	(44.56)	(52.12)	101.93	24.99	7.84
수익성(%)					
매출총이익률	60.64	61.68	60.90	61.00	61.00
EBITDA이익률	17.89	14.58	14.04	13.99	13.50
영업이익률	10.06	7.26	8.01	8.92	9.23
계속사업이익률	4.91	2.84	4.09	4.89	5.07

투자지표					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	22,865	10,948	22,107	27,632	29,798
BPS	436,364	452,779	480,256	503,797	529,504
CFPS	120,245	105,774	97,454	99,832	95,920
EBITDAPS	115,513	97,292	101,253	105,414	105,747
SPS	645,706	667,373	721,320	753,535	783,431
DPS	4,000	4,500	4,500	4,500	4,500
주가지표(배)					
PER	7.66	12.15	6.30	5.04	4.67
PBR	0.40	0.29	0.29	0.28	0.26
PCFR	1.46	1.26	1.43	1.39	1.45
EV/EBITDA	6.80	8.29	7.51	6.65	6.06
PSR	0.27	0.20	0.19	0.18	0.18
재무비율(%)					
ROE	5.41	2.54	4.92	5.85	6.00
ROA	1.55	0.72	1.46	1.84	1.94
ROIC	5.74	5.67	4.94	6.07	6.87
부채비율	132.68	136.43	117.80	113.94	109.95
순부채비율	61.11	70.88	59.04	47.21	36.39
이자보상배율(배)	3.79	2.44	3.11	4.18	4.61

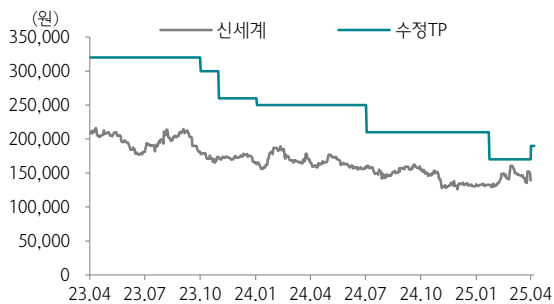
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
유동자산						
금융자산	2,673.7	2,342.7	1,915.9	2,542.1	3,150.8	
현금성자산	985.5	675.8	145.2	698.3	1,233.8	
매출채권	802.5	582.5	46.1	595.1	1,126.6	
매출채권	369.2	289.2	307.2	319.9	332.6	
재고자산	369.2	289.2	307.2	319.9	332.6	
채고자산	891.2	979.1	1,040.1	1,083.0	1,126.0	
기타유동자산	427.8	398.6	423.4	440.9	458.4	
비유동자산						
투자자산	12,078.3	12,729.1	12,406.7	12,107.7	11,854.1	
투자자산	2,298.0	2,239.1	2,337.1	2,406.2	2,475.3	
금융자산	1,363.0	1,308.8	1,348.9	1,377.2	1,405.4	
유형자산	7,279.9	7,795.4	7,418.1	7,084.0	6,788.1	
무형자산	559.5	574.1	530.9	496.9	470.2	
기타비유동자산	1,940.9	2,120.5	2,120.6	2,120.6	2,120.5	
자산총계						
	14,752.0	15,071.8	14,322.7	14,649.8	15,004.9	
유동부채						
금융부채	4,943.9	4,947.4	4,098.0	4,269.1	4,440.4	
금융부채	2,262.7	2,229.2	1,212.8	1,266.4	1,320.0	
매입채무	99.0	123.2	130.8	136.2	141.6	
기타유동부채	2,582.2	2,595.0	2,754.4	2,866.5	2,978.8	
비유동부채						
금융부채	3,468.1	3,749.7	3,648.6	3,533.0	3,417.5	
금융부채	2,597.2	2,964.9	2,814.9	2,664.9	2,514.9	
기타비유동부채	870.9	784.8	833.7	868.1	902.6	
부채총계						
	8,412.0	8,697.1	7,746.6	7,802.2	7,857.9	
지배주주지분						
자본금	4,208.6	4,265.1	4,439.6	4,666.6	4,914.6	
자본금	49.2	49.2	49.2	49.2	49.2	
자본잉여금	403.1	423.9	423.9	423.9	423.9	
자본조정	(87.5)	(192.5)	(192.5)	(192.5)	(192.5)	
기타포괄이익누계액	188.6	266.9	266.9	266.9	266.9	
이익잉여금	3,655.2	3,717.6	3,892.1	4,119.2	4,367.1	
비지배주주지분	2,131.4	2,109.6	2,136.5	2,181.0	2,232.4	
자본총계						
	6,340.0	6,374.7	6,576.1	6,847.6	7,147.0	
순금융부채	3,874.4	4,518.3	3,882.5	3,233.0	2,601.1	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	791.4	775.8	828.1	809.6	792.1
당기순이익	312.0	186.6	285.2	355.4	383.2
조정	600.0	630.3	420.5	368.0	322.7
감가상각비	497.5	480.8	420.4	368.1	322.7
외환거래손익	(1.0)	35.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	5.4	12.3	0.0	0.0	0.0
기타	98.1	101.9	0.1	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(120.6)	(41.1)	122.4	86.2	86.2
투자활동 현금흐름	(912.2)	(981.4)	(148.2)	(117.5)	(117.5)
투자자산감소(증가)	1,939.3	2,091.6	(142.4)	(113.4)	(113.4)
자본증가(감소)	(600.6)	(895.4)	0.0	0.0	0.0
기타	(2,250.9)	(2,177.6)	(5.8)	(4.1)	(4.1)
재무활동 현금흐름	80.3	212.1	(1,205.9)	(135.8)	(135.8)
금융부채증가(감소)	200.7	334.1	(1,166.4)	(96.4)	(96.4)
자본증가(감소)	0.5	20.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(84.0)	(105.1)	0.0	0.1	0.1
배당지급	(36.9)	(37.7)	(39.5)	(39.5)	(39.5)
현금의 증감	(40.5)	6.6	(859.3)	549.0	531.4
Unlevered CFO	1,183.8	1,041.4	943.0	962.9	925.2
Free Cash Flow	190.9	(119.6)	828.1	809.6	792.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

신세계



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.4.10	BUY	190,000		
25.1.31	BUY	170,000	-15.44%	-5.59%
24.7.11	BUY	210,000	-31.33%	-22.71%
24.1.11	BUY	250,000	-33.07%	-24.20%
23.11.9	BUY	260,000	-33.68%	-31.35%
23.10.10	BUY	300,000	-42.28%	-40.23%
23.4.13	BUY	320,000	-38.03%	-32.50%
22.10.31	담당자 변경		-	-
22.4.11	BUY	320,000	-27.34%	-18.59%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 4월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2025년 4월 10일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.04%	5.96%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 09일