



## BUY (유지)

목표주가(12M) 230,000원(상향)  
현재주가(7.08) 185,600원

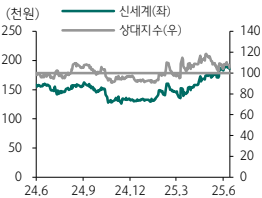
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,114.95
52주 최고/최저(원)	192,900/125,900
시가총액(십억원)	1,790.1
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	9,645.2
60일 평균 거래량(천주)	37.2
60일 평균 거래대금(십억원)	6.4
외국인지분율(%)	12.00
주요주주 지분율(%)	
정유경 외 2인	29.17
국민연금공단	13.52

### Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	6,868.1	7,172.6
영업이익(십억원)	509.9	564.3
순이익(십억원)	273.0	316.0
EPS(원)	21,338	25,087
BPS(원)	504,432	530,067

### Stock Price



### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6,357.1	6,570.4	6,923.4	7,129.5
영업이익	639.8	477.0	515.9	565.5
세전이익	453.2	194.6	358.2	416.4
순이익	225.1	107.8	193.4	234.3
EPS	22,865	10,948	19,991	24,287
증감율	(44.56)	(52.12)	82.60	21.49
PER	7.66	12.15	9.37	7.72
PBR	0.40	0.29	0.39	0.38
EV/EBITDA	6.80	8.29	7.89	7.30
ROE	5.41	2.54	4.46	5.19
BPS	436,364	452,779	478,133	498,329
DPS	4,000	4,500	4,500	4,500



Analyst 서현정 hjs0214@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 07월 09일 | 기업분석\_Earnings Preview

# 신세계 (004170)

## 변함없는 하반기 방향성

### 2분기 영업이익 828억원(YoY -29%) 전망

2분기 연결 매출은 1조 6,823억원(YoY 5%), 영업이익은 828억원(YoY -29%)으로 시장기대치를 하회할 것으로 예상된다. 2분기 백화점 총매출 성장률은 YoY 1% 수준에 그친 것으로 파악된다. 워치/주얼리 등 하이엔드 럭셔리 강세가 이어지며 외형을 주도했지만, 고마진 패션 카테고리 매출 회복은 여전히 부진했다. 제품 믹스 악화와 리뉴얼 관련 감가상각비 증가(약 YoY +80억원) 등으로 백화점 영업이익은 전년대비 다소 감소할 전망이다(OP 708억원, YoY -13%). 반면, 면세점은 1분기에 이어 수익성 개선 추세가 이어졌다. 2분기 면세점 영업적자는 25억원으로 수준으로 1분기 일회성 이익을 제외한 영업손실 68억원 대비 개선될 것으로 전망된다. 경쟁 강도 완화와 할인을 축소로 시내점 마진이 큰 폭 개선된 것으로 파악되며, 공항점도 매출 증가와 고단가 명품 매장 확대에 따라 고정비 부담이 일부 축소된 것으로 예상된다. 기타 자회사는 대체로 부진했는데 신세계인터내셔널 감익(OP 32억원, YoY -76%) 폭이 예상보다 커질 것으로 추산한다.

### 예상보다 큰 면세 개선 폭

2분기 실적은 예상보다 부진할 전망이지만, 연간 추정치를 조정해야 할 수준은 아니다. 백화점은 하반기 기저효과와 소비 개선에 따라 점진적 매출 반등이 전망된다. 리뉴얼 관련 감가비 증가는 예견된 수준이며, 매출만 회복된다면 이익 증가도 가능할 것으로 예상된다. 면세점은 예상보다 수익성 개선 추세가 가파르게 나타나고 있다. 시내점이 지속적으로 이익을 유지하는 상황에서, 공항점도 비용 부담이 더 커지지 않고 있다. 이러한 추세가 지속될 시 적자 상태인 면세점은 하반기 흑자 전환도 가능할 듯 하다. 면세점 기저 부담이 완화되는 3분기 신세계 영업이익은 YoY 25%, 4분기에는 78% 증익하면서 강한 이익모멘텀이 예상된다.

### 투자의견 BUY, 목표주가 230,000원 상향

실적 추정치 및 적정 밸류에이션 상향 조정에 따라 목표주가를 23만원으로 올린다. 목표주가 23만원은 12MF PER 10배다. 애초에 2분기 기대치는 높지 않았고, 기대하고 있는 하반기 숫자는 아직 확인되지 않았다. 백화점은 소비심리 개선에 따라 매출 반등이 가능할 것으로 예상되며, 면세는 예상보다 그 실적 개선 폭이 높게 나타나고 있다. 하반기 강한 이익 모멘텀이 신세계 주가를 견인한 것으로 전망된다.

도표 1. 신세계 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025년
<b>매출액</b>	<b>1,605</b>	<b>1,604</b>	<b>1,540</b>	<b>1,821</b>	<b>6,570</b>	<b>1,666</b>	<b>1,682</b>	<b>1,684</b>	<b>1,891</b>	<b>6,923</b>
신세계	664	642	620	715	2,640	659	643	634	745	2,682
신세계인터	309	321	296	382	1,309	304	316	308	392	1,320
센트럴시티	89	95	94	97	375	89	96	95	98	378
신세계DF	487	492	472	555	2,006	562	572	586	591	2,310
<b>영업이익</b>	<b>163</b>	<b>117</b>	<b>93</b>	<b>104</b>	<b>477</b>	<b>132</b>	<b>83</b>	<b>117</b>	<b>184</b>	<b>516</b>
신세계	114	82	88	122	406	108	71	86	147	412
신세계인터	11	13	2	0	27	5	3	6	6	20
센트럴시티	26	11	26	23	86	22	10	26	25	83
신세계DF	7	9	-16	-36	-36	-2	-3	2	2	-1
세전이익	155	74	51	-85	195	105	38	95	121	358
지배주주순이익	103	37	21	-53	108	58	18	48	71	193
영업이익률(%)	10.2	7.3	6.0	5.7	7.3	7.9	4.9	6.9	9.7	7.5
세전이익률(%)	9.6	4.6	3.3	-4.7	3.0	6.3	2.3	5.6	6.4	5.2
순이익률(%)	6.4	2.3	1.4	-2.9	1.6	3.5	1.0	2.8	3.7	2.8
<b>매출액(YoY,%)</b>	<b>2.6</b>	<b>1.8</b>	<b>2.8</b>	<b>5.9</b>	<b>3.4</b>	<b>3.8</b>	<b>4.9</b>	<b>9.3</b>	<b>3.9</b>	<b>5.4</b>
신세계	7.0	2.1	2.5	1.6	3.2	-0.8	0.2	2.4	4.3	1.6
신세계인터	-0.9	-3.9	-6.3	-2.6	-3.4	-1.7	-1.5	4.0	2.6	0.9
센트럴시티	5.5	6.6	0.2	18.0	7.3	-0.2	0.9	0.8	0.9	0.6
신세계DF	-4.8	1.5	8.2	14.7	4.7	15.4	16.1	24.2	6.5	15.2
<b>영업이익(YoY,%)</b>	<b>6.9</b>	<b>-21.5</b>	<b>-29.5</b>	<b>-49.7</b>	<b>-25.4</b>	<b>-18.8</b>	<b>-29.5</b>	<b>25.4</b>	<b>77.8</b>	<b>8.2</b>
신세계	3.0	-11.2	-4.9	-15.8	-7.8	-5.1	-13.4	-3.0	21.0	1.5
신세계인터	8.7	-27.7	-65.0	-97.9	-44.8	-58.0	-76.2	178.5	1,931.9	-26.4
센트럴시티	20.2	25.3	4.0	-5.4	7.9	-15.3	-9.4	0.7	9.9	-3.1
신세계DF	-70.4	-78.6	적전	적전	적전	적전	적전	흑전	흑전	적지
세전이익(YoY,%)	11.3	-24.6	-56.3	적전	-57.1	-32.2	-48.2	85.8	흑전	84.1
순이익(YoY,%)	-3.3	-35.2	-51.4	적전	-52.1	-44.1	-51.8	126.6	흑전	79.5

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
<b>매출액</b>	6,357	6,570	6,923	7,130	7,343
신세계	2,557	2,640	2,682	2,758	2,841
신세계인터	1,354	1,309	1,320	1,360	1,421
센트럴시티	350	375	378	381	387
신세계DF	1,917	2,006	2,310	2,426	2,484
<b>영업이익</b>	640	477	516	566	607
신세계	440	406	412	434	467
신세계인터	49	27	20	38	43
센트럴시티	79	86	83	85	86
신세계DF	87	-36	-1	8	10
세전이익	453	195	358	416	449
순이익	312	187	258	312	337
지배주주순이익	225	108	193	234	253
적정시가총액	1,856	2,005	2,165	2,338	2,525
주식수(천주)	9,845	9,845	9,845	9,845	9,845
적정주가(천원)	189	204	220	238	257
적정PER(배)	8.2	18.6	11.2	10.0	10.0
EPS(원)	22,866	10,948	19,649	23,794	25,652
영업이익률(%)	10.1	7.3	7.5	7.9	8.3
매출 (YoY,%)	-18.6	3.4	5.4	3.0	3.0
영업이익 (YoY,%)	-0.9	-25.4	8.2	9.6	7.3
순이익 (YoY,%)	-44.6	-52.1	79.5	21.1	7.8

자료: 신세계, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>6,357.1</b>	<b>6,570.4</b>	<b>6,923.4</b>	<b>7,129.5</b>	<b>7,343.3</b>
매출원가	2,502.1	2,517.7	2,707.1	2,780.5	2,863.9
매출총이익	3,855.0	4,052.7	4,216.3	4,349.0	4,479.4
판매비	3,215.2	3,575.7	3,700.4	3,783.5	3,872.6
<b>영업이익</b>	<b>639.8</b>	<b>477.0</b>	<b>515.9</b>	<b>565.5</b>	<b>606.8</b>
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)	(50.2)	(54.1)	(64.0)
<b>세전이익</b>	<b>453.2</b>	<b>194.6</b>	<b>358.2</b>	<b>416.4</b>	<b>449.0</b>
법인세	141.2	8.0	100.3	104.1	112.2
계속사업이익	312.0	186.6	257.9	312.3	336.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>312.0</b>	<b>186.6</b>	<b>257.9</b>	<b>312.3</b>	<b>336.7</b>
비배주주지분 순이익	86.9	78.8	64.5	78.1	84.2
<b>지배주주순이익</b>	<b>225.1</b>	<b>107.8</b>	<b>193.4</b>	<b>234.3</b>	<b>252.5</b>
지배주주지분포괄이익	205.3	180.0	181.7	220.0	237.2
NOPAT	440.4	457.4	371.5	424.1	455.1
EBITDA	1,137.2	957.9	936.4	933.6	929.5
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(18.63)	3.36	5.37	2.98	3.00
NOPAT증가율	(34.98)	3.86	(18.78)	14.16	7.31
EBITDA증가율	(7.07)	(15.77)	(2.24)	(0.30)	(0.44)
영업이익증가율	(0.87)	(25.45)	8.16	9.61	7.30
(지배주주)순이익증가율	(44.57)	(52.11)	79.41	21.15	7.77
EPS증가율	(44.56)	(52.12)	82.60	21.49	7.81
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	60.64	61.68	60.90	61.00	61.00
EBITDA이익률	17.89	14.58	13.53	13.09	12.66
영업이익률	10.06	7.26	7.45	7.93	8.26
계속사업이익률	4.91	2.84	3.73	4.38	4.59

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	22,865	10,948	19,991	24,287	26,183
BPS	436,364	452,779	478,133	498,329	520,422
CFPS	120,245	105,774	93,612	92,111	87,805
EBITDAPS	115,513	97,292	96,770	96,798	96,366
SPS	645,706	667,373	715,494	739,180	761,347
DPS	4,000	4,500	4,500	4,500	4,500
<b>주가지표(배)</b>					
PER	7.66	12.15	9.37	7.72	7.16
PBR	0.40	0.29	0.39	0.38	0.36
PCFR	1.46	1.26	2.00	2.03	2.13
EV/EBITDA	6.80	8.29	7.89	7.30	6.75
PSR	0.27	0.20	0.26	0.25	0.25
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	5.41	2.54	4.46	5.19	5.35
ROA	1.55	0.72	1.32	1.63	1.73
ROIC	5.74	5.67	4.55	5.50	6.20
부채비율	132.68	136.43	117.83	114.02	110.14
순부채비율	61.11	70.88	59.73	48.81	38.76
이자보상배율(배)	3.79	2.44	2.87	3.65	4.01

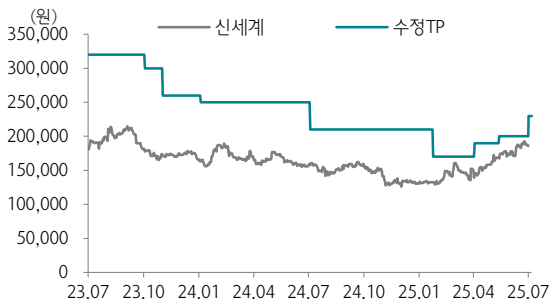
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	<b>2,673.7</b>	<b>2,342.7</b>	<b>1,871.7</b>	<b>2,430.2</b>	<b>2,970.0</b>
금융자산	985.5	675.8	115.3	621.5	1,107.0
현금성자산	802.5	582.5	17.0	520.3	1,002.8
매출채권	369.2	289.2	304.8	313.8	323.2
재고자산	891.2	979.1	1,031.7	1,062.4	1,094.3
기타유동자산	427.8	398.6	419.9	432.5	445.5
<b>비유동자산</b>	<b>12,078.3</b>	<b>12,729.1</b>	<b>12,393.2</b>	<b>12,074.5</b>	<b>11,803.1</b>
투자자산	2,298.0	2,239.1	2,323.6	2,373.0	2,424.2
금융자산	1,363.0	1,308.8	1,343.4	1,363.6	1,384.5
유형자산	7,279.9	7,795.4	7,418.1	7,084.0	6,788.1
무형자산	<b>559.5</b>	<b>574.1</b>	<b>530.9</b>	<b>496.9</b>	<b>470.2</b>
기타비유동자산	<b>1,940.9</b>	<b>2,120.5</b>	<b>2,120.6</b>	<b>2,120.6</b>	<b>2,120.6</b>
<b>자산총계</b>	<b>14,752.0</b>	<b>15,071.8</b>	<b>14,264.9</b>	<b>14,504.7</b>	<b>14,773.1</b>
<b>유동부채</b>	<b>4,943.9</b>	<b>4,947.4</b>	<b>4,074.3</b>	<b>4,210.9</b>	<b>4,350.8</b>
금융부채	2,262.7	2,229.2	1,212.1	1,264.7	1,317.4
매입채무	99.0	123.2	129.8	133.6	137.6
기타유동부채	2,582.2	2,595.0	2,732.4	2,812.6	2,895.8
<b>비유동부채</b>	<b>3,468.1</b>	<b>3,749.7</b>	<b>3,641.9</b>	<b>3,516.5</b>	<b>3,392.0</b>
금융부채	<b>2,597.2</b>	<b>2,964.9</b>	<b>2,814.9</b>	<b>2,664.9</b>	<b>2,514.9</b>
기타비유동부채	870.9	784.8	827.0	851.6	877.1
<b>부채총계</b>	<b>8,412.0</b>	<b>8,697.1</b>	<b>7,716.1</b>	<b>7,727.4</b>	<b>7,742.9</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>4,208.6</b>	<b>4,265.1</b>	<b>4,419.1</b>	<b>4,613.9</b>	<b>4,827.0</b>
자본금	<b>49.2</b>	<b>49.2</b>	<b>49.2</b>	<b>49.2</b>	<b>49.2</b>
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	3,871.6	4,066.4	4,279.5
<b>비지배주주지분</b>	<b>2,131.4</b>	<b>2,109.6</b>	<b>2,129.7</b>	<b>2,163.4</b>	<b>2,203.2</b>
<b>자본총계</b>	<b>6,340.0</b>	<b>6,374.7</b>	<b>6,548.8</b>	<b>6,777.3</b>	<b>7,030.2</b>
순금융부채	3,874.4	4,518.3	3,911.7	3,308.0	2,725.2

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>791.4</b>	<b>775.8</b>	<b>783.9</b>	<b>742.1</b>	<b>723.3</b>
당기순이익	312.0	186.6	257.9	312.3	336.7
조정	600.0	630.3	420.5	368.2	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)	105.5	61.6	63.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(912.2)</b>	<b>(981.4)</b>	<b>(133.9)</b>	<b>(96.6)</b>	<b>(98.6)</b>
투자자산감소(증가)	1,939.3	2,091.6	(128.9)	(93.7)	(95.6)
자본증가(감소)	(600.6)	(895.4)	0.0	0.0	0.0
기타	(2,250.9)	(2,177.6)	(5.0)	(2.9)	(3.0)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>80.3</b>	<b>212.1</b>	<b>(1,206.6)</b>	<b>(136.9)</b>	<b>(136.8)</b>
금융부채증가(감소)	200.7	334.1	(1,167.1)	(97.4)	(97.3)
자본증가(감소)	0.5	20.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(84.0)	(105.1)	0.0	0.0	(0.0)
배당지급	(36.9)	(37.7)	(39.5)	(39.5)	(39.5)
<b>현금의 증감</b>	<b>(40.5)</b>	<b>6.6</b>	<b>(888.4)</b>	<b>503.3</b>	<b>482.5</b>
Unlevered CFO	1,183.8	1,041.4	905.8	888.4	846.9
Free Cash Flow	190.9	(119.6)	783.9	742.1	723.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

신세계



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.9	BUY	230,000	-	-
25.5.21	BUY	200,000	-9.75%	-3.55%
25.4.10	BUY	190,000	-17.39%	-9.11%
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%
23.7.12	BUY	320,000	-37.65%	-32.81%
22.10.31	담당자 변경	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2025년 7월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2025년 7월 9일 현재 해당회사의 유가증권 을 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 경 우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사 용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- **투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**  
 BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 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	95.45%	4.55%	0.00%	100%

\* 기준일: 2025년 07월 06일