2025년 01월 31일 | 산업분석_Update

유통

백화점: 2025년 높은 반등 가능성

Overweight

Top Picks 및 관심종목

현대백화점(069960)
BUY I TP 65,000원(상향) I CP 49,750원

신세계(004170)
BUY | TP 170,000원(하향) | CP 132,600원

*CP 2025년 1월 24일

백화점 4분기 기존점 YoY 0% 예상

백화점 4분기 기존점 성장률은 0% 수준에 그칠 것으로 추산한다. 12월 소비심리가 88.2로 전월대비 12.5p 하락한 가운데, 10~11월 날씨 역시 상대적으로 따뜻해 겨울 의류 상품 판매가 좋지 않았다. 카테고리별로 보면 명품은 신장했지만, 고마진 의류 매출이 감소하며 마진 훼손이 불가피했다. 다만 판촉비 효율화로 영업이익 감소 폭은 제한적이었다. 업체별로 보면 현대백화점 YoY 10% 증익, 신세계는 43% 감익이 예상된다. 현대백화점은 자회사 지누스의 강한 증익으로 양호한 실적 흐름이 예상된다. 신세계의 경우 일회성 인건비 및 면세점 적자 확대에 따라 예상치를 크게 밑돌 것으로 본다.

2025년 백화점 전망: 추가적 하락보다 개선 방향성에 무게를

백화점은 2025년 기존점 성장률 반등 가시성이 가장 높은 유통 채널이다. 2024년 백화점 성장률은 0% 기록한 것으로 추산(상위 업체인 신세계와 현대백화점은 2% 추정), 2025년 성장률은 3% 수준으로 올라설 것으로 전망된다.

1) 소비 회복을 예단하기 어렵다. 다만, 매크로적으로 가장 우려 요인이었던 물가가 안정화되고, 내수 진작을 위한 금리 인하 사이클이 시작되었다. 정부의 재정 정책도 강화될 것으로 예상되는 만큼 소비 지표가 더 악화될 가능성은 제한적일 듯 하다. 소비와 실적이 저점을 지난다는 사실만으로 경기 민감 채널인 백화점의 실적 및 주가 모멘텀이 가장 탄력적으로 움직일 것으로 전망된다. 2) P의 상승 효과다. 경기 둔화로 의한 소비량(Q)의 저하도 있었지만, 가격요인(P)도 컸다고 본다. 다만, 금리 인하로 그동안 낙폭이 컸던 내구재 수요 및 명품 성장률 회복 기대감이 형성될 수 있다. 추가적으로 국내 소비의 해외 이전도 어느정도 일단락될 것으로 예상한다. 내국인 출국 객수가 이미 코로나19 이전 수준까지 2024년에 원복되었고, 엔저 현상도 둔화되고 있다. 3) 마지막으로 기저효과다. 백화점 업체들은 비용통제로 증익을 위한 기존점 임계치가 낮아진 상황이다. 올해 신세계와 현대백화점 매출은 각각 YoY 3%, 영업이익은 5% 증가로 추정한다.

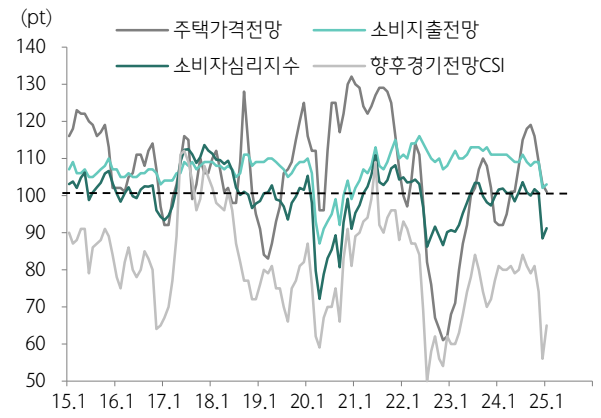
업황과 주가는 저점 통과 중, Top Pick 현대백화점

소비심리 둔화, 정치적 불안 등 불확실성은 조금씩 완화되고 있다. 1월 소비심리는 91.2로 전월대비 3p 상승했고, 백화점 업황도 정상화되고 있다. 매크로 지표가 실적에 선행한다는 점 감안한다면 백화점 업체들은 현재가 주가 저점일 가능성이 높다. 신세계와 현대백화점 모두 12MF PER 5배에 불과하다. 면세 리스크가 적고, 연결 기준 증익 모멘텀이 큰 현대백화점의 주가 상승이 더 빠를 것으로 보며 유통 내 최선호주로 유지한다. 신세계의 주가 모멘텀은 면세 적자폭 축소가 예상되는 하반기에 좀 더 집중될 것으로 예상된다.

Analyst 서현정 hjs0214@hanafn.com

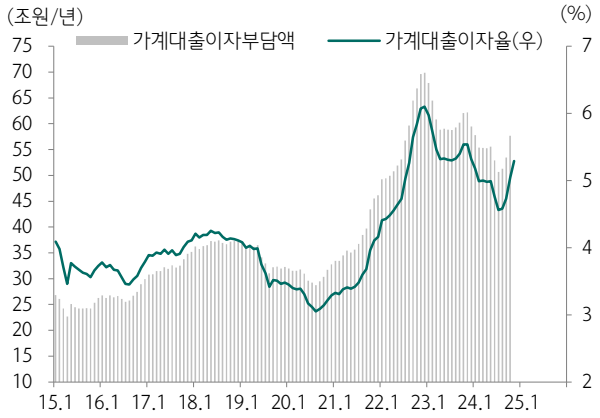
하나증권 리서치센터

도표 1. 소비자심리 동향



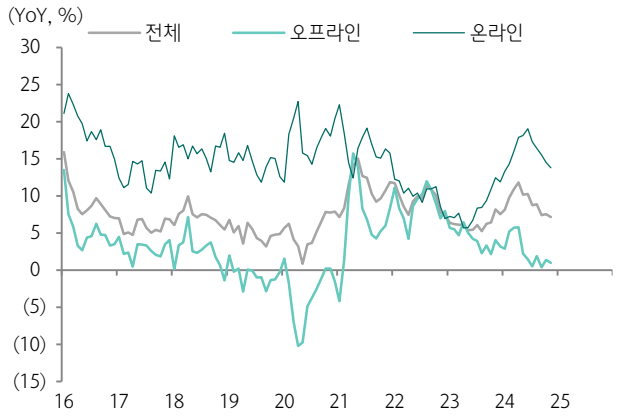
자료: 한국은행, 하나증권

도표 2. 가계대출부담



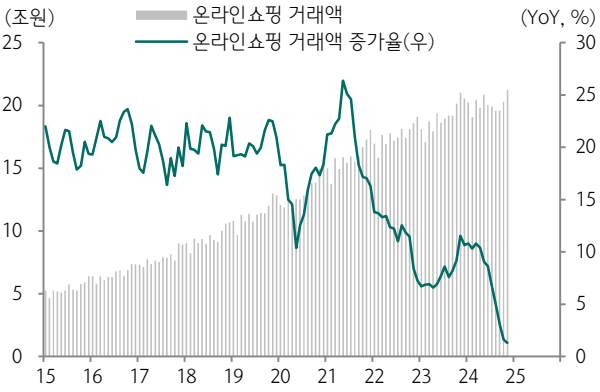
자료: 한국은행, 하나증권

도표 3. 유통 온/오프라인 매출 증가율



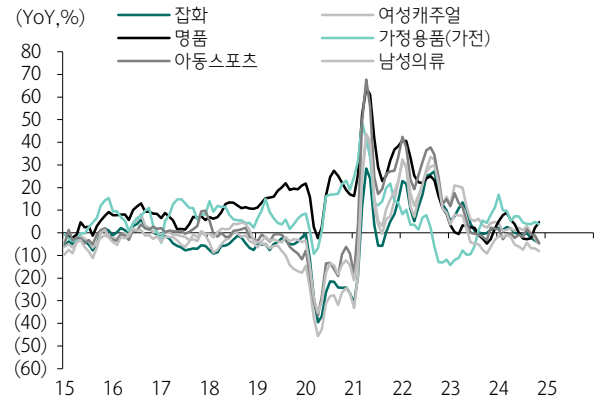
자료: 산업통상자원부, 하나증권

도표 4. 온라인쇼핑 거래액과 증가율



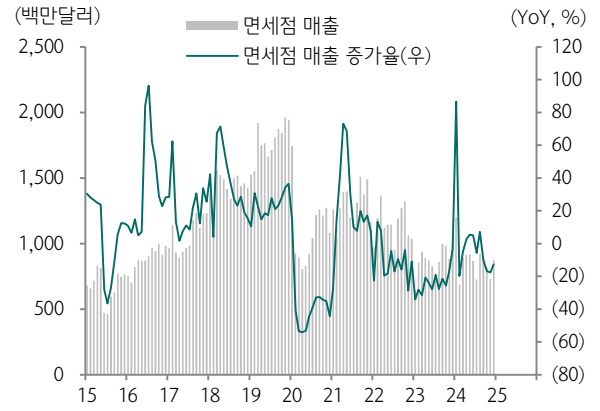
자료: 한국은행, 하나증권

도표 5. 백화점 상품군별 매출



자료: 산업통상자원부, 하나증권

도표 6. 월별 면세점 매출



자료: 한국면세점협회, 하나증권

1) 현대백화점: 높은 이익 가시성

(1) 4Q24Pre

4분기 영업이익은 1,060억원(YoY 10%)으로 시장 기대치에 부합할 것으로 전망된다. 자회사 지누스의 강한 증익 모멘텀으로 양호한 실적이 예상된다. 4분기 **백화점** 기존점 성장률은 YoY 0% 수준으로 추산된다. 어려운 업황 속에서도 명품 성장률이 5%를 기록하며 양호했고, 특히 워치/주얼리와 같은 하이엔드 명품은 20% 신장하며 견고한 수요를 유지했다. 마케팅 등 비용 부담이 축소된 만큼 영업이익은 YoY 3% 감소에 그칠 듯 하다. 4분기 **면세점** 일매출은 52억원 수준으로 전분기대비 매출은 증가한 것으로 파악된다. 다만 체화재고 소진에 따라 이익률 악화가 예상된다(OP -140억원 추산). **지누스**는 실적 턴어라운드 국면에 진입, 이익 규모가 150억원까지 확대되며 실적 개선 흐름이 지속될 전망이다.

(2) 실적 전망 및 투자판단

2025년 총매출은 10조 5,111억원(YoY 2%), 영업이익 3,709억원(YoY 31%)으로 추산하며 높은 증익 가시성이 돋보일 전망이다. 2025년 백화점 성장률은 2.5%, 면세점과 지누스는 각각 14%, -5% 성장이 예상되며, 수익성 측면에서는 지누스 흑자전환/백화점 증익/면세 적자폭 축소가 예상되며 연결 기준 30% 이상의 증익이 예상된다. 지누스는 2024년 하반기부터 실적 턴어라운드에 진입, 2025년 연간 500억원까지 이익 레벨 올라갈 것으로 예상된다. 면세점은 시내점 중심 고정비 절감을 통해 수익성 개선에 초점을 맞춘 만큼 가시성은 높다. 본업인 백화점도 최근 명품 중심 성장률이 반등 추세에 있으며, 기저효과에 의한 실적 회복은 충분히 기대할 만 하다.

실적 추정치를 상향 조정과 밸류에이션 시계열을 변경함에 따라 목표주가를 6.5만원으로 올린다. 현재 주가 12MF PER 5배로 밸류에이션 매력도 가장 높고, 증익 가시성도 큰 만큼 유통 업태 내 최선호주로 유지한다.

도표 1. 현대백화점 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준) (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2024년	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025년
총매출	**2,432**	**2,477**	**2,431**	**2,967**	**10,307**	**2,440**	**2,576**	**2,518**	**2,978**	**10,511**
백화점	1,732	1,798	1,681	2,038	7,249	1,749	1,834	1,731	2,109	7,423
면세점	510	500	465	510	1,984	444	460	467	494	1,865
지누스	152	206	273	309	941	213	248	287	321	1,068
영업이익	**69**	**43**	**65**	**106**	**282**	**101**	**72**	**79**	**118**	**371**
백화점	103	71	71	116	361	107	75	76	120	378
면세점	-5	-4	-8	-14	-31	-5	-2	0	-8	-15
지누스	-19	-14	12	14	-8	9	10	13	16	48
세전이익	94	-192	45	91	37	99	62	72	119	352
지배주주순이익	68	-145	21	73	17	60	37	43	68	208
영업이익률(%)	2.8	1.7	2.7	3.6	2.7	4.1	2.8	3.2	4.0	3.5
백화점	6.0	3.9	4.2	5.7	5.0	6.1	4.1	4.4	5.7	5.1
면세점	-1.0	-0.8	-1.7	-2.7	-1.6	-1.1	-0.5	0.0	-1.6	-0.8
지누스	-12.5	-6.9	4.4	4.5	-0.8	4.0	4.0	4.7	5.0	4.5
총매출(YoY,%)	**2.8**	**-0.6**	**-4.2**	**8.4**	**1.7**	**0.3**	**4.0**	**3.6**	**0.4**	**2.0**
백화점	1.6	2.0	-3.9	-0.1	-0.1	1.0	2.0	3.0	3.5	2.5
면세점	27.7	4.8	-18.1	8.9	3.8	-13.0	-8.0	0.5	0.9	-5.0
지누스	-33.6	-6.0	23.2	9.7	-1.2	40.0	20.0	5.0	3.6	13.5
영업이익(YoY,%)	**-11.6**	**-23.0**	**-12.7**	**10.4**	**-7.0**	**46.4**	**68.8**	**22.9**	**11.7**	**31.4**
백화점	8.3	15.8	-11.0	-3.4	1.3	3.8	5.2	6.9	3.7	4.6
면세점	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지
지누스	적전	적전	277.1	593.6	적전	흑전	흑전	13.2	16.5	흑전
세전이익(YoY,%)	3.1	적전	-48.5	흑전	-12.1	6.2	흑전	61.4	30.4	859.3
지배순이익(YoY,%)	20.7	적전	-60.9	흑전	흑전	-12.7	흑전	103.6	-6.8	1,093.1

주: 지누스는 순매출 기준
자료: 현대백화점, 하나증권

도표 2. 현대백화점 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준) (단위: 십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
총매출	10,523	10,133	10,307	10,511	10,803
백화점	7,022	7,257	7,249	7,423	7,624
면세점	2,767	1,912	1,984	1,885	1,932
지누스	605	952	941	1,068	1,111
영업이익	321	303	282	371	418
백화점	379	356	361	378	400
면세점	-66	-31	-31	-15	-12
지누스	28	18	-8	48	70
세전이익	247	42	37	352	400
지배주주 순이익	144	-80	17	208	237
적정시가총액	1,079	N/A	125	1,490	1,692
주식수(천주)	23,404	23,404	23,404	23,404	23,404
적정주가(천원)	46	N/A	5	64	72
적정PER	7	7	7	7	7
EPS(원)	6,156	N/A	746	8,906	10,108
영업이익률(%)	3.0	3.0	2.7	3.5	3.9
백화점	5.4	4.9	5.0	5.1	5.2
면세점	-2.4	-1.6	-1.6	-0.8	-0.6
YoY %					
총매출	15.4	-3.7	1.7	2.0	2.8
영업이익	21.4	-5.4	-7.0	31.4	12.7
지배주주순이익	-23.9	적전	흑전	1,093.1	13.5

자료: 현대백화점, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**5,014.1**	**4,207.5**	**4,174.4**	**4,309.5**	**4,429.2**
매출원가	1,676.7	1,714.8	1,577.0	1,608.2	1,566.4
매출총이익	3,337.4	2,492.7	2,597.4	2,701.3	2,862.8
판관비	3,016.5	2,189.2	2,315.1	2,330.5	2,444.7
영업이익	**320.9**	**303.5**	**282.3**	**370.9**	**418.0**
금융손익	(46.6)	(55.5)	(56.3)	(57.4)	(58.4)
종속/관계기업손익	17.5	25.9	26.1	26.9	27.7
기타영업외손익	(45.1)	(232.2)	(215.4)	11.7	12.3
세전이익	**246.7**	**41.6**	**36.7**	**352.1**	**399.6**
법인세	60.7	81.4	11.7	91.5	103.9
계속사업이익	186.0	(39.8)	25.0	260.5	295.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**186.0**	**(39.8)**	**25.0**	**260.5**	**295.7**
비지배주주지분 순이익	41.9	40.0	7.5	52.1	59.1
지배주주순이익	**144.1**	**(79.8)**	**17.5**	**208.4**	**236.6**
지배주주지분포괄이익	187.7	(89.5)	46.8	489.0	555.0
NOPAT	242.0	(290.0)	192.0	274.5	309.3
EBITDA	681.9	727.5	697.1	777.2	816.6
성장성(%)					
매출액증가율	40.36	(16.09)	(0.79)	3.24	2.78
NOPAT증가율	24.29	적전	흑전	42.97	12.68
EBITDA증가율	20.12	6.69	(4.18)	11.49	5.07
영업이익증가율	21.37	(5.42)	(6.99)	31.39	12.70
(지배주주)순익증가율	(23.92)	적전	흑전	1,090.86	13.53
EPS증가율	(23.91)	적전	흑전	1,093.83	13.51
수익성(%)					
매출총이익률	66.56	59.24	62.22	62.68	64.63
EBITDA이익률	13.60	17.29	16.70	18.03	18.44
영업이익률	6.40	7.21	6.76	8.61	9.44
계속사업이익률	3.71	(0.95)	0.60	6.04	6.68

대차대조표 (단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**3,115.5**	**3,117.5**	**2,996.0**	**3,199.3**	**3,417.9**
금융자산	1,085.5	1,308.9	1,159.5	1,309.4	1,475.9
현금성자산	195.0	164.1	7.0	148.4	305.6
매출채권	1,055.4	972.3	1,001.5	1,031.6	1,062.5
재고자산	706.6	612.6	607.8	627.5	644.9
기타유동자산	268.0	223.7	227.2	230.8	234.6
비유동자산	**8,953.7**	**8,595.1**	**8,638.3**	**8,702.7**	**8,780.6**
투자자산	798.8	835.9	894.0	964.6	1,041.2
금융자산	220.8	242.6	241.2	246.6	251.4
유형자산	5,613.8	5,607.0	5,655.0	5,708.4	5,766.4
무형자산	**1,555.4**	**1,281.5**	**1,218.7**	**1,159.1**	**1,102.4**
기타비유동자산	**985.7**	**870.7**	**870.6**	**870.6**	**870.6**
자산총계	**12,069.2**	**11,712.6**	**11,634.4**	**11,901.9**	**12,198.5**
유동부채	**3,660.3**	**3,446.7**	**3,389.4**	**3,418.8**	**3,444.3**
금융부채	1,587.9	1,451.7	1,409.7	1,376.6	1,346.7
매입채무	128.3	102.8	102.0	105.3	108.2
기타유동부채	1,944.1	1,892.2	1,877.7	1,936.9	1,989.4
비유동부채	**2,041.8**	**1,986.8**	**1,982.2**	**2,001.0**	**2,017.8**
금융부채	**1,446.6**	**1,398.5**	**1,398.5**	**1,398.5**	**1,398.5**
기타비유동부채	595.2	588.3	583.7	602.5	619.3
부채총계	**5,702.0**	**5,433.5**	**5,371.6**	**5,419.9**	**5,462.1**
지배주주지분	**4,584.3**	**4,467.5**	**4,456.6**	**4,636.6**	**4,844.7**
자본금	**117.0**	**117.0**	**117.0**	**117.0**	**117.0**
자본잉여금	612.1	612.1	612.1	612.1	612.1
자본조정	(185.0)	(183.9)	(183.9)	(183.9)	(183.9)
기타포괄이익누계액	10.6	14.8	14.8	14.8	14.8
이익잉여금	4,029.6	3,907.5	3,896.6	4,076.6	4,284.8
비지배주주지분	**1,782.9**	**1,811.6**	**1,806.2**	**1,845.4**	**1,891.7**
자본총계	**6,367.2**	**6,279.1**	**6,262.8**	**6,482.0**	**6,736.4**
순금융부채	1,948.9	1,541.3	1,648.7	1,465.7	1,269.3

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	6,157	(3,409)	746	8,906	10,109
BPS	202,842	197,850	197,382	205,075	213,970
CFPS	31,191	33,584	21,228	34,283	35,668
EBITDAPS	29,137	31,085	29,787	33,211	34,894
SPS	214,256	179,787	178,375	184,149	189,261
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
주가지표(배)					
PER	9.58	(15.20)	63.34	5.59	4.92
PBR	0.29	0.26	0.24	0.24	0.23
PCFR	1.89	1.54	2.23	1.45	1.39
EV/EBITDA	7.50	6.28	6.64	5.77	5.31
PSR	0.28	0.29	0.26	0.27	0.26
재무비율(%)					
ROE	3.20	(1.76)	0.39	4.58	4.99
ROA	1.37	(0.67)	0.15	1.77	1.96
ROIC	3.95	(4.23)	2.91	4.17	4.73
부채비율	89.55	86.53	85.77	83.61	81.08
순부채비율	30.61	24.55	26.33	22.61	18.84
이자보상배율(배)	4.56	2.74	2.65	3.53	4.03

현금흐름표 (단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	**489.4**	**757.8**	**421.9**	**721.7**	**742.3**
당기순이익	186.0	(39.8)	25.0	260.5	295.7
조정	397.6	666.4	414.7	406.4	398.6
감가상각비	361.0	424.0	414.8	406.3	398.6
외환거래손익	13.6	3.9	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(17.5)	(25.9)	0.0	0.0	0.0
기타	40.5	264.4	(0.1)	0.1	0.0
영업활동자산부채변동	(94.2)	131.2	(17.8)	54.8	48.0
투자활동 현금흐름	**(1,133.2)**	**(595.4)**	**(478.6)**	**(492.0)**	**(498.7)**
투자자산감소(증가)	(20.5)	1,732.1	(70.9)	(83.5)	(89.4)
자본증가(감소)	(257.2)	(356.8)	(400.0)	(400.0)	(400.0)
기타	(855.5)	(1,970.7)	(7.7)	(8.5)	(9.3)
재무활동 현금흐름	**796.6**	**(211.5)**	**(70.4)**	**(61.6)**	**(58.3)**
금융부채증가(감소)	1,232.9	(184.2)	(42.0)	(33.2)	(29.9)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(412.3)	1.1	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(24.0)	(28.4)	(28.4)	(28.4)	(28.4)
현금의 증감	**152.8**	**(49.1)**	**(143.4)**	**141.4**	**157.2**
Unlevered CFO	730.0	785.9	496.8	802.3	834.7
Free Cash Flow	231.1	400.9	21.9	321.7	342.3

자료: 하나증권

2) 신세계: 면세점 적자 관건

(1) 4Q24Pre

4분기 연결 매출은 1조 6,900억원(YoY -2%), 영업이익 1,170억원(YoY -43%)으로 시장기대치를 하회할 전망이다. 백화점에서의 일회성 비용 반영과 면세점 적자 폭 확대에 기인한다. **백화점** 기존점 성장률은 YoY 0% 기록했다. 카테고리별로는 명품이 YoY 4% 수준 성장했으나, 패션 및 잡화 매출은 5% 이상 감소한 것으로 추산된다. 믹스 악화 및 일회성 인건비 반영 등으로 감익은 불가피할 전망이다. **면세점**은 인천공항 임차료 부담에 더해 구조조정 비용까지 발생하며 330억원 규모의 적자가 예상된다. **주요 자회사**인 SI와 센트럴시티/까사 모두 일회성 인건비 이슈로 영업이익은 감소할 것으로 추산된다.

(2) 실적 전망 및 투자판단

2025년 매출은 6조 6,161억원(YoY 3%), 영업이익은 5,625억원(YoY 15%)으로 추정한다. 백화점 매출은 3% 성장, 영업이익은 6% 증익을 예상한다. 소비 불확실성 완화/기저효과/강남점 식품관 및 본점 리뉴얼 효과 등을 감안한다면 실적 모멘텀 회복은 가능할 전망이다. 기타 자회사들도 베이스 부담이 낮기 때문에 증익 흐름이 예상된다. 관건은 면세점 이익 규모다. 영업 면적 확대로 상반기까지 적자는 지속될 것으로 보인다 다만, 그 규모는 분기별로 점차 줄어들 것으로 예상되며, 협상을 통해 축소될 여지도 존재하기 때문에 적자 폭은 2024년 대비 축소 될 것으로 가정한다.

4분기 실적 하회, 지속되는 면세 비용 부담으로 단기 주가 모멘텀은 제한적이다. 다만 전체 연결 이익에서 백화점/임대사업 비중이 90% 가까이 되기 때문에 올해 백화점 실적만 돌아선다면 주가 모멘텀 회복은 기대할 수 있다. 추정치 하향에도 불구 현재 주가 12MF PER 5배에 불과, 밸류에이션 부담은 없다.

도표 1. 신세계 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준) (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2024년	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025년
매출액	**1,605**	**1,604**	**1,540**	**1,690**	**6,439**	**1,618**	**1,638**	**1,611**	**1,749**	**6,616**
신세계	664	642	620	696	2,621	676	660	641	723	2,700
신세계인터	309	321	296	379	1,306	316	337	326	393	1,371
센트럴시티	89	95	94	84	362	91	97	96	87	372
신세계DF	487	492	472	474	1,925	477	490	491	489	1,947
영업이익	**163**	**117**	**93**	**117**	**491**	**135**	**106**	**134**	**187**	**562**
신세계	114	82	88	122	406	109	87	96	136	429
신세계인터	11	13	2	1	28	9	15	9	15	48
센트럴시티	26	11	26	23	86	27	11	26	27	91
신세계DF	7	9	-16	-33	-33	-13	-10	4	4	-15
세전이익	155	74	51	69	348	118	74	105	130	428
지배주주순이익	103	37	21	30	191	68	35	53	75	231
영업이익률(%)	10.2	7.3	6.0	6.9	7.6	8.3	6.5	8.3	10.7	8.5
세전이익률(%)	9.6	4.6	3.3	4.1	5.4	7.3	4.5	6.5	7.4	6.5
순이익률(%)	6.4	2.3	1.4	1.8	3.0	4.2	2.1	3.3	4.3	3.5
매출액(YoY,%)	**2.6**	**1.8**	**2.8**	**-1.8**	**1.3**	**0.8**	**2.1**	**4.6**	**3.5**	**2.7**
신세계	7.0	2.1	2.5	-1.1	2.5	1.8	2.8	3.5	3.9	3.0
신세계인터	-0.9	-3.9	-6.3	-3.4	-3.6	2.0	5.0	10.0	3.5	5.0
센트럴시티	5.5	6.6	0.2	2.3	3.6	2.0	2.5	2.0	3.6	2.5
신세계DF	-4.8	1.5	8.2	-2.0	0.5	-2.0	-0.5	4.0	3.1	1.1
영업이익(YoY,%)	**6.9**	**-21.5**	**-29.5**	**-43.1**	**-23.3**	**-17.4**	**-9.6**	**44.4**	**59.9**	**14.7**
신세계	3.0	-11.2	-4.9	-15.6	-7.7	-4.3	7.0	8.8	11.5	5.6
신세계인터	8.7	-27.7	-65.0	-89.5	-42.4	-18.3	10.2	334.1	924.5	70.9
센트럴시티	20.2	25.3	4.0	-4.5	8.2	2.4	2.7	2.2	15.7	6.0
신세계DF	-70.4	-78.6	적전	적전	적전	적전	적전	흑전	흑전	적지
세전이익(YoY,%)	11.3	-24.6	-56.3	-30.8	-23.1	-23.8	0.5	107.1	88.5	22.7
순이익(YoY,%)	-3.3	-35.2	-51.4	58.3	-15.4	-34.0	-5.0	152.5	150.7	21.2

주: 매출액은 순매출액 기준
자료: 신세계, 하나증권

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

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**7,813**	**6,357**	**6,439**	**6,616**	**6,833**
신세계	2,487	2,557	2,621	2,700	2,775
신세계인터	1,554	1,354	1,306	1,371	1,453
센트럴시티	324	350	362	372	381
신세계DF	3,439	1,917	1,925	1,947	1,986
영업이익	**645**	**640**	**491**	**562**	**650**
신세계	502	440	406	429	460
신세계인터	115	49	28	48	66
센트럴시티	63	79	86	91	93
신세계DF	5	87	-33	-15	18
세전이익	522	453	348	428	517
순이익	548	312	268	308	372
지배주주순이익	406	225	191	231	279
적정시가총액	1,333	1,440	1,555	1,680	1,814
주식수(천주)	9,845	9,845	9,845	9,845	9,845
적정주가(천원)	135	146	158	171	184
적정PER(배)	3.3	6.4	8.2	7.3	6.5
EPS(원)	41,246	22,866	19,352	23,455	28,346
영업이익률(%)	8.3	10.1	7.6	8.5	9.5
매출 (YoY,%)	23.7	-18.6	1.3	2.7	3.3
영업이익 (YoY,%)	24.7	-0.9	-23.3	14.7	15.6
순이익 (YoY,%)	32.3	-44.6	-15.4	21.2	20.9

자료: 신세계, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**7,812.8**	**6,357.1**	**6,439.2**	**6,616.1**	**6,832.9**
매출원가	2,727.6	2,502.1	2,543.5	2,586.9	2,664.8
매출총이익	5,085.2	3,855.0	3,895.7	4,029.2	4,168.1
판관비	4,439.7	3,215.2	3,405.2	3,466.7	3,517.7
영업이익	**645.4**	**639.8**	**490.6**	**562.5**	**650.3**
금융손익	(84.5)	(91.4)	(101.7)	(106.3)	(105.6)
종속/관계기업손익	(22.9)	(6.8)	(12.1)	(11.4)	(10.7)
기타영업외손익	(16.2)	(88.4)	(28.3)	(17.2)	(17.3)
세전이익	**521.9**	**453.2**	**348.5**	**427.6**	**516.8**
법인세	(25.8)	141.2	80.2	119.7	144.7
계속사업이익	547.6	312.0	268.3	307.9	372.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**547.6**	**312.0**	**268.3**	**307.9**	**372.1**
비지배주주지분 순이익	141.6	86.9	77.8	77.0	93.0
지배주주순이익	**406.1**	**225.1**	**190.5**	**230.9**	**279.1**
지배주주지분포괄이익	399.4	205.3	190.5	218.6	264.2
NOPAT	677.3	440.4	377.7	405.0	468.2
EBITDA	1,223.7	1,137.2	924.6	941.6	981.8
성장성(%)					
매출액증가율	23.69	(18.63)	1.29	2.75	3.28
NOPAT증가율	74.25	(34.98)	(14.24)	7.23	15.60
EBITDA증가율	4.68	(7.07)	(18.70)	1.84	4.27
영업이익증가율	24.74	(0.87)	(23.32)	14.66	15.61
(지배주주)순익증가율	32.37	(44.57)	(15.37)	21.21	20.87
EPS증가율	32.34	(44.56)	(15.37)	21.21	20.85
수익성(%)					
매출총이익률	65.09	60.64	60.50	60.90	61.00
EBITDA이익률	15.66	17.89	14.36	14.23	14.37
영업이익률	8.26	10.06	7.62	8.50	9.52
계속사업이익률	7.01	4.91	4.17	4.65	5.45

대차대조표 (단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**2,653.7**	**2,673.7**	**2,219.1**	**2,777.1**	**3,363.0**
금융자산	1,120.9	983.6	507.2	1,018.3	1,546.8
현금성자산	938.0	802.5	323.9	830.0	1,352.5
매출채권	309.4	369.2	374.0	384.2	396.8
재고자산	864.6	891.2	902.7	927.6	957.9
기타유동자산	358.8	429.7	435.2	447.0	461.5
비유동자산	**11,694.7**	**12,078.3**	**11,667.0**	**11,336.9**	**11,065.6**
투자자산	2,193.4	2,298.0	2,320.7	2,369.8	2,429.8
금융자산	1,219.3	1,363.0	1,373.6	1,396.6	1,424.8
유형자산	7,011.3	7,279.9	6,887.9	6,542.0	6,236.7
무형자산	**620.5**	**559.5**	**517.5**	**484.3**	**458.2**
기타비유동자산	**1,869.5**	**1,940.9**	**1,940.9**	**1,940.8**	**1,940.9**
자산총계	**14,348.4**	**14,752.0**	**13,886.1**	**14,114.0**	**14,428.5**
유동부채	**4,849.9**	**4,943.9**	**4,028.1**	**4,153.6**	**4,296.0**
금융부채	2,214.0	2,262.7	1,312.9	1,364.9	1,417.3
매입채무	142.9	99.0	100.3	103.1	106.5
기타유동부채	2,493.0	2,582.2	2,614.9	2,685.6	2,772.2
비유동부채	**3,246.7**	**3,468.1**	**3,329.4**	**3,203.6**	**3,083.3**
금융부채	**2,445.3**	**2,597.2**	**2,447.2**	**2,297.2**	**2,147.2**
기타비유동부채	801.4	870.9	882.2	906.4	936.1
부채총계	**8,096.6**	**8,412.0**	**7,357.5**	**7,357.2**	**7,379.3**
지배주주지분	**4,113.7**	**4,208.6**	**4,361.3**	**4,554.5**	**4,795.9**
자본금	**49.2**	**49.2**	**49.2**	**49.2**	**49.2**
자본잉여금	402.6	403.1	403.1	403.1	403.1
자본조정	(3.6)	(87.5)	(87.5)	(87.5)	(87.5)
기타포괄이익누계액	186.1	188.6	188.6	188.6	188.6
이익잉여금	3,479.4	3,655.2	3,808.0	4,001.1	4,242.5
비지배주주지분	**2,138.1**	**2,131.4**	**2,167.3**	**2,202.3**	**2,253.3**
자본총계	**6,251.8**	**6,340.0**	**6,528.6**	**6,756.8**	**7,049.2**
순금융부채	3,538.4	3,876.4	3,252.9	2,643.8	2,017.7

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	41,245	22,865	19,351	23,455	28,346
BPS	418,199	436,364	451,881	471,502	496,014
CFPS	112,373	120,245	87,470	87,701	89,485
EBITDAPS	124,290	115,513	93,913	95,638	99,721
SPS	793,561	645,706	654,047	672,017	694,034
DPS	3,750	4,000	4,000	4,000	4,000
주가지표(배)					
PER	5.33	7.66	6.87	5.65	4.68
PBR	0.53	0.40	0.29	0.28	0.27
PCFR	1.96	1.46	1.52	1.51	1.48
EV/EBITDA	6.41	6.80	7.56	6.81	5.95
PSR	0.28	0.27	0.20	0.20	0.19
재무비율(%)					
ROE	10.34	5.41	4.45	5.18	5.97
ROA	2.90	1.55	1.33	1.65	1.96
ROIC	8.80	5.74	5.03	5.72	7.00
부채비율	129.51	132.68	112.70	108.89	104.68
순부채비율	56.60	61.14	49.82	39.13	28.62
이자보상배율(배)	5.39	3.79	3.21	4.27	5.07

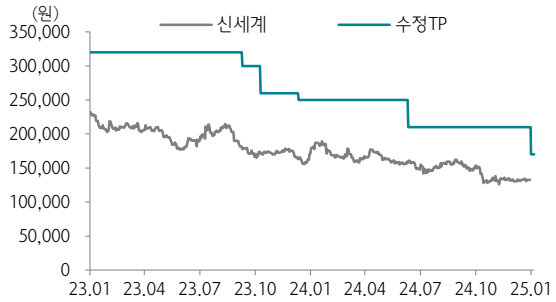
현금흐름표 (단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	**903.1**	**791.4**	**729.5**	**745.3**	**775.0**
당기순이익	547.6	312.0	268.3	307.9	372.1
조정	394.1	600.0	434.1	379.0	331.4
감가상각비	578.2	497.5	434.0	379.1	331.4
외환거래손익	31.4	(1.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	16.3	5.4	0.0	0.0	0.0
기타	(231.8)	98.1	0.1	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	(38.6)	(120.6)	27.1	58.4	71.5
투자활동 현금흐름	**(774.1)**	**(912.2)**	**(67.0)**	**(95.9)**	**(108.0)**
투자자산감소(증가)	(96.4)	1,939.3	(64.7)	(91.0)	(102.0)
자본증가(감소)	(378.0)	(600.6)	0.0	0.0	0.0
기타	(299.7)	(2,250.9)	(2.3)	(4.9)	(6.0)
재무활동 현금흐름	**232.8**	**80.3**	**(1,137.6)**	**(135.8)**	**(135.3)**
금융부채증가(감소)	16.7	200.7	(1,099.8)	(98.0)	(97.6)
자본증가(감소)	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	245.6	(84.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)
배당지급	(29.5)	(36.9)	(37.7)	(37.7)	(37.7)
현금의 증감	**361.9**	**(40.5)**	**(575.0)**	**506.2**	**522.5**
Unlevered CFO	1,106.3	1,183.8	861.2	863.4	881.0
Free Cash Flow	521.7	190.9	729.5	745.3	775.0

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

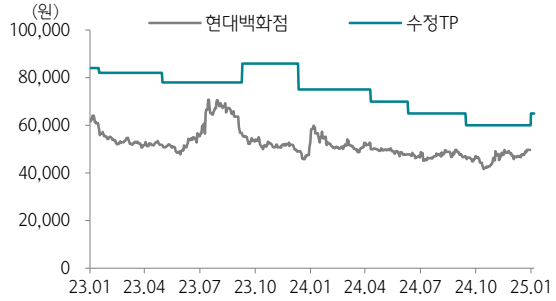
신세계



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.1.31	BUY	170,000		
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%
23.2.9	BUY	320,000	-37.03%	-31.56%
22.10.31	담당자 변경		-	-
22.2.4	BUY	320,000	-25.31%	-15.31%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대백화점



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.1.31	BUY	65,000		
24.10.15	BUY	60,000	-22.94%	-17.08%
24.7.11	BUY	65,000	-27.13%	-23.46%
24.5.10	BUY	70,000	-29.91%	-28.00%
24.1.11	BUY	75,000	-31.11%	-20.13%
23.10.10	BUY	86,000	-39.32%	-35.47%
23.5.30	BUY	78,000	-25.10%	-9.23%
23.2.14	BUY	82,000	-35.11%	-30.24%
22.12.6	BUY	84,000	-27.41%	-23.45%

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 1월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2025년 1월 31일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 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 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	93.64%	5.91%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 01월 24일