

신세계 (004170)

EARNINGS PREVIEW

Company Analysis | 유통/화장품 | 2025.4.10

1Q25 Preview: 1분기가 저점

최악을 지나고 있다

신세계의 K-IFRS 연결 기준 매출액은 전년동기대비 3.9% 증가한 1조 6,669억원, 영업이익은 전년동기대비 16.5% 감소한 1,360억원을 예상한다. 백화점은 올해 1분기 기준점 신장률은 0.5% 수준으로 추정되고, 주요 점포 및 매장의 리뉴얼로 인해 감가상각비 상승 영향이 있겠다. 이에 1분기 백화점 부문 영업이익은 YoY 1.2% 감소한 1,122억원을 예상하지만, 본점의 명품 전문관 오픈 및 5월 강남 델리마켓 오픈 등이 예정되어 있어 매출 상승 추세는 하반기로 갈수록 강하게 나타날 것으로 전망된다. 1Q25 면세점 일평균 매출액은 90억원 수준을 예상하고, 객단가가 높은 명품 매장이 순차 오픈 예정으로 하반기로 갈수록 수익성 개선 흐름이 이어질 것으로 추정된다. 부산점 철수와 구조조정 등에 따라 1Q25 면세점 사업 적자는 100억 내외 수준을 예상한다. 또한 경쟁사의 대량구매 영업 중단 또한 동사의 협상력에 긍정적인 영향을 주고 있는 것으로 판단된다. 주요 연결 자회사 중 신세계인터내셔널은 국내 패션 부진과 일부 해외 화장품 브랜드 운영 종료에 따라 1Q25 매출액이 8% 수준 하락할 것으로 추정되고, 센트럴시티 및 신세계개사는 무난한 실적이 예상된다.

1분기 저점 예상, 점진적 회복 전망

탄핵 이후 소비심리 개선이 기대되고, 백화점은 이와 관련 수혜 업종이라는 판단이다. 과거 박근혜 전 대통령 탄핵 당시에도 소비심리는 5개월간 위축됐으나, 탄핵 인용 이후 빠르게 반등한 바 있다. 이번에도 정치 불확실성 해소에 따른 단기 소비심리 회복 기대감이 존재하며, 유통업 주가에 긍정적으로 작용할 수 있다.

투자의견 Buy 및 목표주가 180,000원 유지

신세계에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 180,000원을 유지한다. 12MF 예상 실적 대비 현 주가는 7.1배 수준이다. 올해 1분기 실적을 저점으로 예상하고, 하반기로 갈수록 점진적 실적 개선이 전망된다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	6,357	6,570	6,705	7,356	7,633
영업이익	640	477	523	577	645
순이익	312	187	227	268	314
EPS (원)	23,856	12,293	19,274	21,014	24,212
증감률 (%)	-42.2	-48.5	56.8	9.0	15.2
PER (x)	7.3	10.8	7.2	6.6	5.7
PBR (x)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
영업이익률 (%)	10.1	7.3	7.8	7.8	8.4
EBITDA 마진 (%)	17.9	14.6	15.5	14.9	15.3
ROE (%)	5.4	2.5	5.3	6.2	7.0

주: IFRS 연결 기준

자료: 신세계, LS증권 리서치센터



Analyst 오린아
lina.oh@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	180,000 원
현재주가	139,200 원
상승여력	29.3 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (04/09)	2,293.7 pt
시가총액	13,426 억원
발행주식수	9,645 천주
52 주 최고가/최저가	177,100 / 125,900 원
90 일 일평균거래대금	45.3 억원
외국인 지분율	14.0%
배당수익률(25.12E)	3.2%
BPS(25.12E)	428,920 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -2.7%
	6개월 1.5%
	12개월 -0.6%
주주구성	정유경 (외 4인) 29.2%
	국민연금공단 (외 1인) 11.4%
	자사주 (외 1인) 9.1%

Stock Price

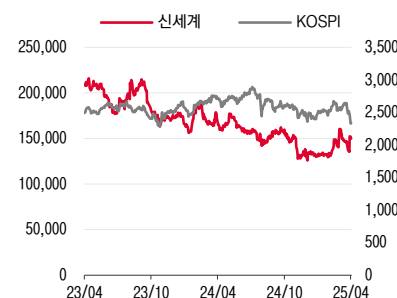


표1 신세계 분기/연간 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
총매출액	28,187	27,824	27,089	31,873	28,969	29,828	28,941	33,490	114,973	121,227	126,343
백화점	18,014	17,462	16,877	20,082	18,105	18,335	17,721	21,086	72,435	75,247	78,832
순매출액	16,047	16,044	15,401	18,212	16,669	16,312	15,824	18,245	65,704	67,049	73,560
백화점	6,641	5,495	5,324	6,277	6,704	5,719	5,504	6,741	23,737	24,668	26,049
면세점	4,867	4,924	4,717	5,552	5,621	5,781	5,774	5,924	20,060	23,100	24,199
인터내셔널	3,094	3,209	2,960	3,823	2,825	3,148	2,895	3,754	13,086	12,622	12,369
센트럴시티	889	950	944	971	910	1,000	989	1,021	3,754	3,921	4,126
신세계까사	685	651	686	673	693	707	737	723	2,695	2,860	3,095
라이브쇼핑	782	815	770	916	816	857	825	982	3,283	3,479	3,722
영업이익	1,630	1,175	930	1,036	1,360	1,077	1,155	1,642	4,770	5,234	5,774
백화점	1,137	818	883	1,218	1,122	880	926	1,328	4,056	4,257	4,434
면세점	72	86	-162	-355	-118	-116	-98	-89	-359	-421	-119
인터내셔널	112	133	21	3	31	129	38	68	269	266	256
센트럴시티	262	109	259	227	264	117	267	268	857	916	953
신세계까사	10	-5	2	3	3	4	7	7	10	21	47
라이브쇼핑	56	59	13	49	58	63	14	58	177	194	204
성장성(%)											
총매출액	5.4%	1.8%	4.0%	2.1%	2.8%	7.2%	6.8%	5.1%	3.3%	5.4%	4.2%
백화점	7.9%	2.6%	2.1%	-1.1%	0.5%	5.0%	5.0%	5.0%	2.7%	3.9%	4.8%
순매출액	2.6%	1.8%	2.8%	5.9%	3.9%	1.7%	2.7%	0.2%	3.4%	2.0%	9.7%
백화점	7.0%	-12.6%	-11.9%	-10.8%	0.9%	4.1%	3.4%	7.4%	-7.2%	3.9%	5.6%
면세점	-4.8%	1.5%	8.2%	14.7%	15.5%	17.4%	22.4%	6.7%	4.7%	15.2%	4.8%
인터내셔널	-0.9%	-3.9%	-6.3%	-2.6%	-8.7%	-1.9%	-2.2%	-1.8%	-3.4%	-3.5%	-2.0%
센트럴시티	5.5%	6.6%	0.2%	18.0%	2.4%	5.3%	4.8%	5.1%	7.3%	4.4%	5.2%
신세계까사	30.0%	18.1%	10.1%	3.7%	1.1%	8.6%	7.5%	7.4%	14.7%	6.1%	8.2%
라이브쇼핑	16.7%	15.9%	16.3%	13.9%	4.3%	5.1%	7.1%	7.2%	15.6%	6.0%	7.0%
영업이익	6.9%	-21.5%	-29.5%	-49.7%	-16.5%	-8.3%	24.2%	58.5%	-25.4%	9.7%	10.3%
백화점	3.0%	-11.2%	-4.9%	-15.8%	-1.2%	7.6%	4.9%	9.1%	-7.8%	5.0%	4.2%
면세점	-70.4%	-78.6%	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적전	적지	적지
인터내셔널	8.7%	-27.7%	-65.0%	-97.9%	-72.3%	-3.0%	79.9%	2180.9%	-44.8%	-1.0%	-3.9%
센트럴시티	20.2%	25.3%	4.0%	-5.4%	0.8%	7.4%	3.1%	18.1%	7.9%	6.9%	4.0%
신세계까사	흑전	적지	흑전	흑전	-72.3%	흑전	268.7%	140.9%	흑전	109.1%	123.5%
라이브쇼핑	흑전	145.8%	8.3%	-51.5%	3.9%	6.4%	11.0%	19.4%	35.1%	9.5%	5.1%
수익성(%)											
영업이익률	5.8%	4.2%	3.4%	3.3%	4.7%	3.6%	4.0%	4.9%	4.1%	4.3%	4.6%
백화점	6.3%	4.7%	5.2%	6.1%	6.2%	4.8%	5.2%	6.3%	5.6%	5.7%	5.6%
면세점	1.5%	1.7%	-3.4%	-6.4%	-2.1%	-2.0%	-1.7%	-1.5%	-1.8%	-1.8%	-0.5%
인터내셔널	3.6%	4.1%	0.7%	0.1%	1.1%	4.1%	1.3%	1.8%	2.1%	2.1%	2.1%
센트럴시티	29.5%	11.5%	27.4%	23.4%	29.0%	11.7%	27.0%	26.3%	22.8%	23.4%	23.1%
신세계까사	1.5%	-0.8%	0.3%	0.4%	0.4%	0.5%	1.0%	1.0%	0.4%	0.7%	1.5%
라이브쇼핑	7.2%	7.2%	1.7%	5.3%	7.1%	7.3%	1.8%	6.0%	5.4%	5.6%	5.5%

자료: 신세계, LS증권 리서치센터

신세계 (004170)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,674	2,343	2,594	2,783	2,913
현금 및 현금성자산	802	582	666	833	743
매출채권 및 기타채권	716	597	805	883	916
재고자산	891	979	939	883	1,069
기타유동자산	264	184	184	184	184
비유동자산	12,078	12,729	13,313	13,968	14,643
관계기업투자등	1,472	1,595	1,660	1,728	1,798
유형자산	7,280	7,795	7,633	7,556	7,481
무형자산	560	574	654	700	749
자산총계	14,752	15,072	15,906	16,751	17,555
유동부채	4,944	4,947	5,453	6,293	6,408
매입채무 및 기타채무	1,787	1,803	1,840	2,018	2,095
단기금융부채	2,263	2,229	2,679	3,250	3,250
기타유동부채	894	915	934	1,025	1,063
비유동부채	3,468	3,750	4,121	3,959	4,451
장기금융부채	2,597	2,965	3,415	3,323	3,879
기타비유동부채	871	785	706	636	572
부채총계	8,412	8,697	9,574	10,252	10,859
지배주주지분	4,209	4,265	4,223	4,390	4,587
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	403	424	424	424	424
이익잉여금	3,655	3,718	3,947	4,193	4,472
비지배주주지분(연결)	2,131	2,110	2,110	2,110	2,110
자본총계	6,340	6,375	6,332	6,500	6,696

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	791	776	307	529	226
당기순이익(손실)	312	187	227	268	314
비현금수익비용가감	872	855	289	175	119
유형자산감가상각비	444	426	463	469	476
무형자산상각비	53	55	51	47	43
기타현금수익비용	354	357	-224	-341	-401
영업활동 자산부채변동	-121	-41	-209	86	-207
매출채권 감소(증가)	-165	127	-208	-78	-33
재고자산 감소(증가)	-14	-78	40	56	-186
매입채무 증가(감소)	45	3	37	179	76
기타자산, 부채변동	13	-94	-78	-71	-64
투자활동 현금흐름	-912	-981	-522	-598	-513
유형자산처분(취득)	-596	-885	-300	-300	-300
무형자산 감소(증가)	-13	-13	-9	-9	-9
투자자산 감소(증가)	50	-30	-69	-71	-74
기타투자활동	-354	-53	-145	-218	-130
재무활동 현금흐름	-16	-17	299	237	197
차입금의 증가(감소)	179	203	0	0	0
자본의 증가(감소)	-163	-216	-39	-39	-41
배당금의 지급	-79	-82	39	39	41
기타재무활동	-32	-4	338	276	238
현금의 증가	-136	-220	83	168	-90
기초현금	938	802	582	666	833
기말현금	802	582	666	833	743

자료: 신세계, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	6,357	6,570	6,705	7,356	7,633
매출원가	2,502	2,518	1,580	2,015	1,969
매출총이익	3,855	4,053	5,125	5,341	5,665
판매비 및 관리비	3,215	3,576	4,602	4,764	5,020
영업이익	640	477.0	523	577	645
(EBITDA)	1,137	958	1,037	1,094	1,164
금융손익	-108	-168	-141	-139	-136
이자비용	169	196	201	201	201
관계기업등 투자손익	1	0	0	0	0
기타영업외손익	-66	-90	-80	-88	-89
세전계속사업이익	453	195	303	350	419
계속사업법인세비용	141	8	76	82	105
계속사업이익	312	187	227	268	314
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	312	187	227	268	314
지배주주	225	108	190	207	238
총포괄이익	314	265	227	268	314
매출총이익률 (%)	61	62	76	73	74
영업이익률 (%)	10	7	8	8	8
EBITDA 마진률 (%)	18	15	15	15	15
당기순이익률 (%)	4.9	2.8	3.4	3.6	4.1
ROA (%)	1.5	0.7	1.4	1.6	1.8
ROE (%)	5.4	2.5	5.3	6.2	7.0
ROIC (%)	5.1	5.1	3.6	3.9	4.3

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	7.3	10.8	7.2	6.6	5.7
P/B	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.9	6.1	6.4	6.4	6.5
P/CF	1.5	1.3	2.7	3.1	3.2
배당수익률 (%)	2.3	3.4	3.2	3.4	3.5
성장성 (%)					
매출액	-18.6	3.4	2.0	9.7	3.8
영업이익	-0.9	-25.4	9.7	10.3	11.6
세전이익	-13.2	-57.1	55.5	15.8	19.7
당기순이익	-43.0	-40.2	21.6	18.2	17.2
EPS	-42.2	-48.5	56.8	9.0	15.2
안정성 (%)					
부채비율	132.7	136.4	151.2	157.7	162.2
유동비율	54.1	47.4	47.6	44.2	45.5
순차입금/자기자본(x)	61.2	70.9	84.2	86.8	93.8
영업이익/금융비용(x)	3.8	2.4	2.6	2.9	3.2
총차입금 (십억원)	4,860	5,194	6,094	6,573	7,129
순차입금 (십억원)	3,881	4,519	5,332	5,639	6,281
주당지표(원)					
EPS	23,856	12,293	19,274	21,014	24,212
BPS	427,477	433,221	428,920	445,907	465,911
CFPS	120,245	105,774	52,441	45,038	43,983
DPS	4,000	4,500	4,500	4,700	4,900

신세계 목표주가 추이		투자의견 변동내역						
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비
350,000			2014.09.01	변경	오린아			
300,000			2023.11.20	Buy	270,000	-29.8	-36.7	
250,000			2024.04.19		커버리지 제외			
200,000			2024.11.11	신규	오린아			
150,000			2024.11.11	Buy	180,000			
100,000								
50,000								
0								
23/04								
23/10								
24/04								
24/10								

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오린아).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	91.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15%	8.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024.4.1 ~ 2025.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)