유진투자증권

Korea | 유통 | 2025.04.07

신세계 (004170)

1Q25 Preview: 기대치는 낮아졌다

투자의견
BUY(유지)

목표주가
190,000 원(상향)

현재주가
152,500 원(04/04)

시가총액
1,471(십억원)

유통/화장품/패션 이해니_ 02)368-6155_ hnlee@eugenefn.com

- **1Q25E 매출액 1.68조원(+4.8%, 이하 yoy), 영업이익 1,452억원(-10.9%) 전망**
- **매출액: 백화점** +2%, **면세점** +11.9%. **인터내셔날** FLAT, **센트럴시티** +2%, **까사미아** -0.4%, **라이브쇼핑** +3.1%
- **백화점: 매출의 적은 상승폭이 늘어난 감가상각비, 인건비를 상쇄하지 못하여 소폭 감익 예상**
- 1분기 누계 카테고리별 성장률: 명품 7%, 패션 -2%, 잡화 FLAT, 생활 +2%, 식품 +2%
- 명품 중에서도 가장 하이엔드인 와치/주얼리 1분기 누계 성장률 30% 기록. 양극화 현상 심화
- 4월부터 '더헤리티지(초고가 명품 브랜드관)' 오픈과 함께 상위 매출 발생시키는 고객 쏠림 기대
- **면세점: 공항점 미운영 매장을 명품으로 구성하면서 매출 성장 기대하나 전년대비 적자 유지 전망. 전분기대비는 적자폭 축소**
- 공항점 명품 매장 오픈 시 매출 빠른 상승과 영업이익 기여 기대. 명동점 백화점으로 운영 전환하며 효율성 위주 운영중
- 부산점 폐점에 따른 임차료, 인건비 절감으로 1분기에 이어 2분기도 적자 폭 축소 기대
- **투자의견 '매수' 유지. 목표주가 190,000원으로 상향. 영업이익 추정치 상향**

주가(원, 04/04)	152,500
시가총액(십억원)	1,471
발행주식수(천주)	9,645천주
52주 최고가(원)	181,000원
최저가(원)	125,000원
52주 일간 Beta	0.57
60일 일평균거래대금(억원)	43억원
외국인 지분율(%)	0.0%
배당수익률(2024E)(%)	2.7%
주주구성	
정유경 (외 4인)	29.2%
국민연금공단 (외 1인)	11.4%
자사주 (외 1인)	9.1%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	8.6	-2.7	-11.4
상대기준	11.1	1.3	-1.4

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	190,000	180,000	▲
영업이익(25)	509	501	▲
영업이익(26)	536	530	▲

12 월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	6,357	6,570	6,865	7,167
영업이익	640	477	509	536
세전손익	453	195	351	391
당기순이익	225	108	204	228
EPS(원)	22,865	10,948	20,758	23,122
증감률(%)	-44.6	-52.1	89.6	11.4
PER(배)	7.7	13.9	7.3	6.6
ROE(%)	5.4	2.5	4.8	5.3
PBR(배)	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA(배)	4.9	6.3	4.6	6.0

자료: 유진투자증권

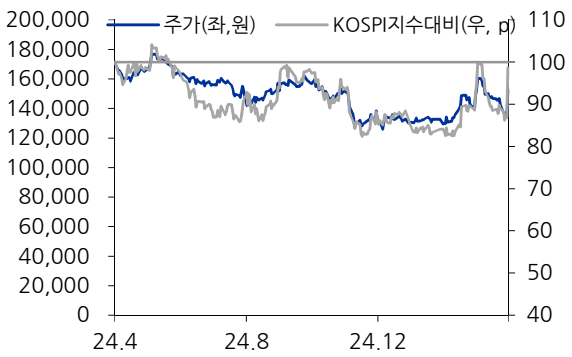
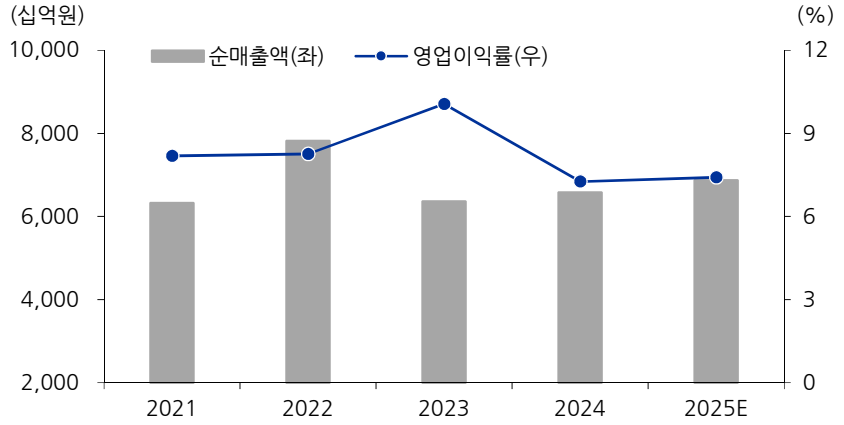


도표 1. **분기별 실적 추이 및 전망**

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E	2026E
순매출액	**1,604.7**	**1,604.4**	**1,540.1**	**1,821.2**	**1,681.2**	**1,654.8**	**1,613.7**	**1,915.3**	**6,357.1**	**6,570.4**	**6,865.0**	**7,167.1**
백화점	664.2	641.6	620.3	713.9	677.5	658.8	630.9	749.4	2,557.0	2,640.0	2,716.5	2,791.4
면세점	486.7	492.4	471.7	555.2	544.5	512.7	514.9	582.7	1,916.5	2,006.0	2,154.8	2,286.7
인터내셔날	309.4	320.9	296.0	382.3	309.7	324.4	308.4	393.5	1,354.3	1,308.6	1,336.1	1,396.2
센트럴시티	88.9	95.0	94.4	97.1	90.8	98.1	98.3	100.6	349.9	375.4	387.8	398.7
까사미아	68.5	65.1	68.6	67.3	68.2	64.0	65.1	82.1	235.0	269.5	279.4	282.5
라이브쇼핑	78.2	81.5	77.0	91.6	80.6	88.0	83.2	99.5	223.6	328.3	351.3	376.2
영업이익	**163.0**	**117.5**	**93.0**	**103.6**	**145.2**	**100.3**	**116.7**	**146.5**	**639.8**	**477.0**	**508.7**	**535.7**
OPM(%)	10.2	7.3	6.0	5.7	8.6	6.1	7.2	7.6	10.1	7.3	7.4	7.5
백화점	113.7	81.8	88.3	121.8	117.1	84.8	91.6	134.7	439.9	405.6	428.2	442.8
면세점	7.2	8.6	(16.2)	(35.5)	(13.6)	(9.7)	(4.6)	(2.2)	86.7	(35.9)	(30.2)	22.9
인터내셔날	11.2	13.3	2.1	0.3	6.5	8.8	6.5	8.3	48.7	26.9	30.1	41.9
센트럴시티	26.2	10.9	25.9	22.7	25.4	10.5	26.2	26.8	79.4	85.7	88.9	89.4
까사미아	1.0	(0.5)	0.2	0.3	0.3	0.6	0.6	0.8	(16.9)	1.0	2.2	3.4
라이브쇼핑	5.6	5.9	1.3	4.9	4.3	4.6	4.2	5.6	13.1	17.7	18.6	21.8
지배순이익	**102.9**	**36.6**	**21.0**	**(52.8)**	**71.9**	**32.6**	**50.4**	**49.4**	**225.1**	**107.8**	**204.4**	**227.6**
NPM(%)	6.4	2.3	1.4	(2.9)	4.3	2.0	3.1	2.6	3.5	1.6	3.0	3.2
< % yoy >												
순매출액	**2.6**	**1.8**	**2.8**	**5.9**	**4.8**	**3.1**	**4.8**	**5.2**	**(18.6)**	**3.4**	**4.5**	**4.4**
백화점	7.0	2.1	2.7	1.5	2.0	2.7	1.7	5.0	2.8	3.2	2.9	2.8
면세점	(4.8)	1.5	8.2	14.7	11.9	4.1	9.2	5.0	(44.3)	4.7	7.4	6.1
인터내셔날	(0.9)	(3.9)	(6.3)	(2.6)	0.1	1.1	4.2	2.9	(12.8)	(3.4)	2.1	4.5
센트럴시티	5.5	6.6	0.2	18.0	2.1	3.3	4.1	3.6	8.0	7.3	3.3	2.8
까사미아	30.0	18.1	10.1	3.7	(0.4)	(1.7)	(5.1)	22.0	(12.3)	14.7	3.7	1.1
라이브쇼핑	1,067.2	15.9	16.3	13.9	3.1	8.0	8.0	8.6	-	46.8	7.0	7.1
영업이익	6.9	(21.5)	(29.5)	(49.7)	(10.9)	(14.6)	25.5	41.4	(0.9)	(25.4)	6.6	5.3
지배순이익	(3.3)	(35.2)	(51.4)	적전	(30.2)	(10.9)	139.8	흑전	**(44.6)**	**(52.1)**	**89.6**	**11.4**

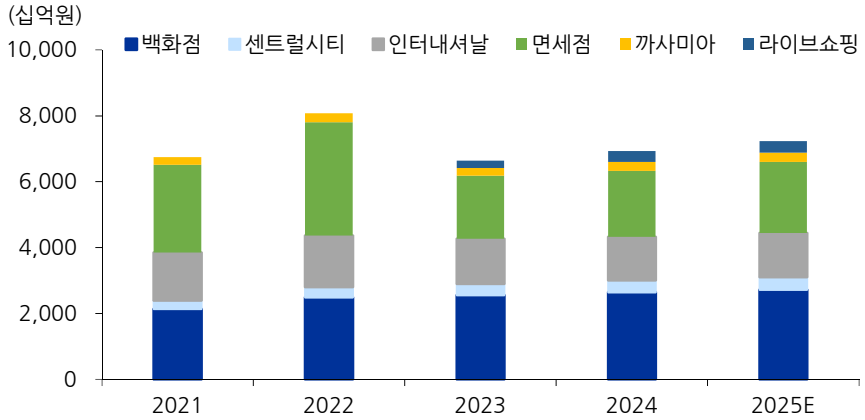
자료: 회사 자료, 유진투자증권
주: 대전 신세계 21 년 8 월 오픈, 광주 신세계 4Q21 부터 연결 반영/ 라이브쇼핑 22 년 3 분기(8 월)부터 연결 매출 편입

도표 2. **연간 실적 추이 및 전망**



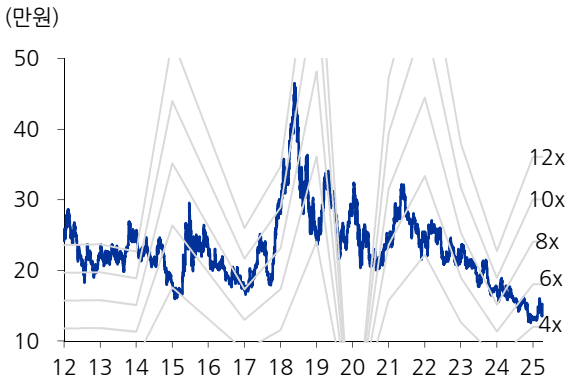
자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 3. **사업부별 매출액 추이**



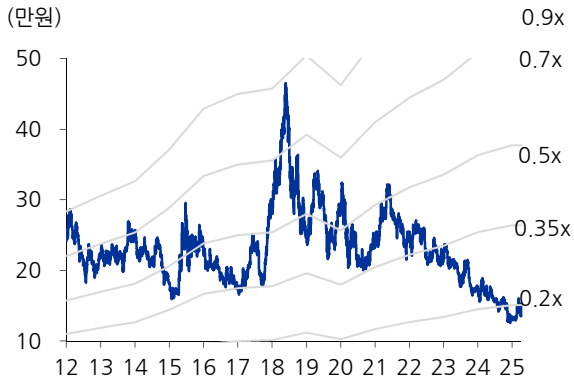
자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 4. **PER BAND**



자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 5. **PBR BAND**



자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 6. **Valuation**

(십억원)	(계산)	비고
12MF 연결 순이익	221.8	
EPS(원)	22,998	12MF 지배주주 EPS
목표주가(원)	190,000	
Target PER(X)	8.4	
현재주가(원)	140,800	
현재주가 PER(X)	6.1	
Upside(%)	34.9	

자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 7. **Key Indicator**

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	2,564	2,947	3,871	5,186	6,394	4,769	6,316	7,813	6,357
영업이익	262	251	346	397	468	88	517	645	640
세전이익	583	415	291	355	798	-118	518	522	453
순이익	433	323	214	285	593	-69	389	548	312
지배순이익	402	227	182	239	526	-103	307	406	225
EPS	40,843	23,071	18,513	24,274	53,472	-10,512	31,165	41,245	22,865
BPS	흑전	-43.5	흑전	31.1	120.3	적전	흑전	32.3	-44.6
DPS	5.6	7.6	16.2	10.5	5.4	na	4.9	3.7	6.7
PER	14.3	7.3	5.5	6.9	14.2	-2.8	8.2	9.9	5.3
ROE	0.7	0.5	0.9	0.7	0.7	0.7	0.4	0.4	0.4
PBR	9.4	9.0	8.6	7.7	6.3	9.3	4.7	4.2	4.7
EV/EBITDA	438	460	615	699	1,136	745	1,169	1,224	1,137
EBITDA	307,084	328,499	347,557	352,367	398,826	349,650	380,297	417,836	427,477
배당수익률	1,250	1,250	1,250	2,000	2,000	1,500	3,000	3,750	4,000
순차입금	0.5	0.7	0.4	0.8	0.7	0.6	2.0	2.5	2.6

자료: 회사자료, 유진투자증권

신세계(004170.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	14,348	14,752	15,072	15,208	15,473
유동자산	2,654	2,674	2,343	2,967	3,359
현금성자산	1,042	979	675	1,211	1,570
매출채권	559	716	597	617	629
재고자산	865	891	979	1,046	1,066
비유동자산	11,695	12,078	12,729	12,241	12,114
투자자산	4,063	4,239	4,360	4,537	4,721
유형자산	7,011	7,280	7,795	7,175	6,904
기타	621	560	574	530	489
부채총계	8,097	8,412	8,697	8,936	9,015
유동부채	4,850	4,944	4,947	5,157	5,205
매입채무	1,689	1,787	1,803	2,003	2,042
유동성이자부채	2,214	2,263	2,229	2,229	2,229
기타	947	894	915	924	934
비유동부채	3,247	3,468	3,750	3,779	3,810
비유동이자부채	2,445	2,597	2,965	2,965	2,965
기타	801	871	785	814	845
자본총계	6,252	6,340	6,375	6,272	6,458
지배지분	4,114	4,209	4,265	4,162	4,348
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	403	403	424	424	424
이익잉여금	3,479	3,655	3,718	3,882	4,068
기타	182	101	74	(193)	(193)
비지배지분	2,138	2,131	2,110	2,110	2,110
자본총계	6,252	6,340	6,375	6,272	6,458
총차입금	4,659	4,860	5,194	5,194	5,194
순차입금	3,617	3,881	4,519	3,983	3,624

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,813	6,357	6,570	6,865	7,167
증가율(%)	23.7	(18.6)	3.4	4.5	4.4
매출원가	2,728	2,502	2,518	2,637	2,753
매출총이익	5,085	3,855	4,053	4,228	4,414
판매 및 일반관리비	4,440	3,215	3,576	3,719	3,879
기타영업손익	39	(28)	11	4	4
영업이익	645	640	477	509	536
증가율(%)	24.7	(0.9)	(25.4)	6.6	5.3
EBITDA	1,224	1,137	958	1,183	856
증가율(%)	4.7	(7.1)	(15.8)	23.5	(27.6)
영업외손익	(124)	(187)	(282)	(158)	(145)
이자수익	39	55	59	58	61
이자비용	120	169	196	201	201
지분법손익	(16)	(5)	(12)	(16)	(16)
기타영업손익	(26)	(68)	(133)	1	11
세전순이익	522	453	195	351	391
증가율(%)	0.8	(13.2)	(57.1)	80.4	11.4
법인세비용	(26)	141	8	70	78
당기순이익	548	312	187	281	313
증가율(%)	40.8	(43.0)	(40.2)	50.5	11.4
지배주주지분	406	225	108	204	228
증가율(%)	32.3	(44.6)	(52.1)	89.6	11.4
비지배지분	142	87	79	77	85
EPS(원)	41,245	22,865	10,948	20,758	23,122
증가율(%)	32.3	(44.6)	(52.1)	89.6	11.4
수정EPS(원)	41,245	22,865	10,948	20,758	23,122
증가율(%)	32.3	(44.6)	(52.1)	89.6	11.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	903	791	776	778	609
당기순이익	548	312	187	281	313
자산상각비	578	497	481	674	320
기타비현금성손익	(20)	374	357	(299)	(39)
운전자본증감	(39)	(121)	(41)	122	15
매출채권감소(증가)	(80)	(165)	127	(20)	(12)
재고자산감소(증가)	(94)	(14)	(78)	(66)	(20)
매입채무증가(감소)	237	45	3	200	39
기타	(101)	13	(94)	8	8
투자현금	(774)	(912)	(981)	(205)	(212)
단기투자자산감소	(131)	52	(7)	(4)	(4)
장기투자증권감소	(37)	(2)	(24)	(80)	(83)
설비투자	381	601	895	0	0
유형자산처분	3	5	10	0	0
무형자산처분	(10)	(13)	(13)	(9)	(9)
재무현금	233	(16)	(17)	(40)	(41)
차입금증가	277	179	203	0	0
자본증가	(54)	(163)	(172)	(40)	(41)
배당금지급	54	79	38	40	41
현금 증감	360	(136)	(220)	533	355
기초현금	578	938	802	582	1,115
기말현금	938	802	582	1,115	1,470
Gross Cash flow	1,106	1,184	1,041	656	594
Gross Investment	682	1,085	1,016	80	194
Free Cash Flow	424	99	26	577	400

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	41,245	22,865	10,948	20,758	23,122
BPS	417,836	427,477	433,221	422,764	441,686
DPS	3,750	4,000	4,100	4,200	4,300
밸류에이션(배,%)					
PER	5.3	7.7	13.9	7.3	6.6
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/ EBITDA	4.7	4.9	6.3	4.6	6.0
배당수익율	1.7	2.3	2.7	2.8	2.8
PCR	2.0	1.5	1.4	2.3	2.5
수익성(%)					
영업이익율	8.3	10.1	7.3	7.4	7.5
EBITDA이익율	15.7	17.9	14.6	17.2	11.9
순이익율	7.0	4.9	2.8	4.1	4.4
ROE	10.3	5.4	2.5	4.8	5.3
ROIC	5.6	5.1	5.1	4.5	5.1
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	57.9	61.2	70.9	63.5	56.1
유동비율	54.7	54.1	47.4	57.5	64.5
이자보상배율	5.4	3.8	2.4	2.5	2.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.4	0.4	0.5	0.5
매출채권회전율	15.2	10.0	10.0	11.3	11.5
재고자산회전율	9.6	7.2	7.0	6.8	6.8
매입채무회전율	5.0	3.7	3.7	3.6	3.5

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

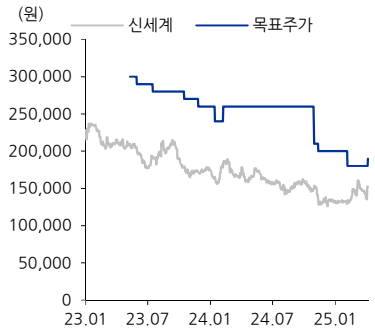
투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2023-05-11	Buy	300,000	1년	-31.2	-30
2023-05-31	Buy	290,000	1년	-35.7	-31.8
2023-07-17	Buy	280,000	1년	-29.2	-23.2
2023-08-10	Buy	280,000	1년	-28.5	-23.2
2023-09-27	Buy	280,000	1년	-35.6	-33.9
2023-10-17	Buy	270,000	1년	-36.3	-33.9
2023-11-09	Buy	270,000	1년	-36	-35.4
2023-11-27	Buy	260,000	1년	-33.9	-31.3
2024-01-15	Buy	240,000	1년	-30.3	-22.8
2024-02-08	Buy	260,000	1년	-38.1	-27.1
2024-04-15	Buy	260,000	1년	-39.5	-31.9
2024-05-21	Buy	260,000	1년	-40.3	-33.3
2024-10-31	Buy	210,000	1년	-30.6	-27.6
2024-11-13	Buy	200,000	1년	-34	-30.9
2025-02-06	Buy	180,000	1년	-19.6	-10.8
2025-04-07	Buy	190,000	1년		

신세계(004170.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이해니