

## Company Update

Analyst 남성현

02) 6915-5672

rockrole@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 180,000원

현재가 (5/13) 164,000원

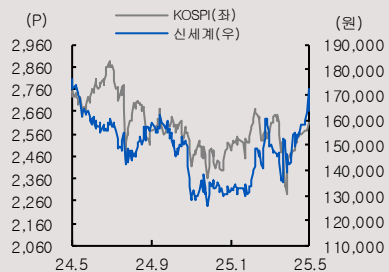
KOSPI (5/13)	2,608.42pt
시가총액	1,582십억원
발행주식수	9,645천주
액면가	5,000원
52주 최고가	176,800원
최저가	125,900원
60일 일평균거래대금	6십억원
외국인 지분율	13.0%
배당수익률 (2025F)	3.1%

주주구성	
정유경 외 3 인	29.17%
국민연금공단	11.42%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	5%	19%	-3%
절대기준	13%	28%	-7%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	180,000	180,000	-
EPS(25)	22,020	18,537	▲
EPS(26)	23,321	22,743	▲

### 신세계 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 신세계 (004170)

## 경기 둔화와 비용 증가

### 1분기 실적 Review

신세계 연결기준 1분기 실적은 시장 기대치에 부합하였다. 1분기 연결기준 총 매출액은 2조 8,784억 원(전년동기대비 +2.1%), 영업이익 1,323억 원(전년동기대비 -18.8%)을 달성하였다. 전체적으로 영업실적은 부진한 것으로 평가한다.

1) 백화점의 경우 비우호적인 날씨 및 국내 불확실성에 따른 소비경기 둔화가 (패션 및 잡화 판매가 크게 부진) 이어지면서 부진하였다. 또한, 본점 및 강남점 리뉴얼에 따른 일부 영업면적 축소와 감가상각비 증가(50억 원)로 이익도 감소하였고, 2) 공항면세점 순차 오픈에 따른 임대료 부담으로 영업손실로 전환되었으며, 3) 주요 종속회사인 신세계인터내셔널 국내 패션 부진이 이어졌으며, 4) 내국인 투숙객 감소 여파로 센트럴시티 호텔 사업부 부진도 나타났기 때문이다.

### 투자비 증가에 따른 부담 가중 전망

올해 연간으로 실적 개선 폭은 크지않을 것으로 전망한다. 면세점 수익성 전략과 다이공 경쟁체제 완화로 수익성 개선을 예상하지만, 1) 소비환경 부진으로 백화점 실적 개선폭이 크지 않을 가능성이 높고, 2) 리뉴얼 마무리에 따라 감가상각비에 대한 부담이 커질 것으로 예상하며(연간 400억 원 수준), 3) 주요 종속회사(신세계인터) 실적 부진이 지속될 것으로 전망되기 때문이다. 다만, 센트럴시티의 경우 내·외국인 투숙율 증가와 ADR(1박 평균 숙박료) 상승세가 이어지고 있어 영업실적 회복은 가능할 것으로 판단한다.

### 투자의견 매수, 목표주가 18만원 유지

동사에 대한 투자의견 매수와 기존 목표주가 18만원을 유지한다. 하반기 경기회복에 대한 낙관적 기대를 가지기에는 무리가 있다. 하지만, 본점 및 강남점 리뉴얼 오픈이 점진적으로 예정되어 있어 실적은 하반기로 갈수록 개선될 것으로 전망한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,357	6,570	6,734	6,799	6,980
영업이익	640	477	490	488	528
세전이익	453	195	330	330	398
지배주주순이익	225	108	213	225	269
EPS(원)	22,865	10,948	22,020	23,321	27,923
증가율(%)	-44.6	-52.1	101.1	5.9	19.7
영업이익률(%)	10.1	7.3	7.3	7.2	7.6
순이익률(%)	4.9	2.8	3.7	3.9	4.6
ROE(%)	5.4	2.5	4.9	5.0	5.7
PER	7.7	12.1	7.8	7.4	6.2
PBR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	6.7	8.0	8.7	8.2	7.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

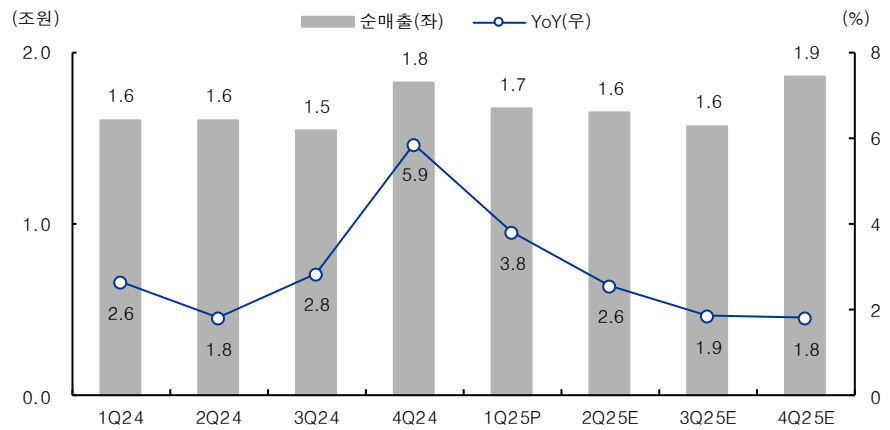
표 1. 신세계 실적테이블

(단위: 억 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
순매출액	16,047	16,044	15,401	18,212	16,658	16,455	15,687	18,538	65,704	67,337	67,992
YoY, %	2.6	1.8	2.8	5.9	3.8	2.6	1.9	1.8	3.4	2.5	1.0
매출원가	6,255	6,062	6,017	6,841	6,381	6,217	6,129	7,600	25,175	26,327	26,328
YoY, %	6.9	-0.8	-1.0	-2.0	2.0	2.6	1.9	11.1	0.6	4.6	0.0
매출총이익	9,792	9,982	9,384	11,371	10,277	10,238	9,558	10,937	40,529	41,010	41,664
YoY, %	0.1	3.5	5.5	11.3	5.0	2.6	1.9	-3.8	5.1	1.2	1.6
매출총이익률, %	61.0	62.2	60.9	62.4	61.7	62.2	60.9	59.0	61.7	60.9	61.3
판매 및 일반관리비	8,162	8,807	8,454	10,334	8,954	9,054	8,646	9,775	35,757	36,429	36,585
YoY, %	-1.2	8.0	11.5	26.6	9.7	2.8	2.3	-5.4	11.2	1.9	0.4
영업이익	1,630	1,175	930	1,035	1,323	1,184	912	1,162	4,770	4,581	5,079
YoY, %	7.0	-21.5	-29.4	-49.7	-18.8	0.7	-2.0	12.3	-25.4	-4.0	10.9
영업이익률, %	10.2	7.3	6.0	5.7	7.9	7.2	5.8	6.3	7.3	6.8	7.5

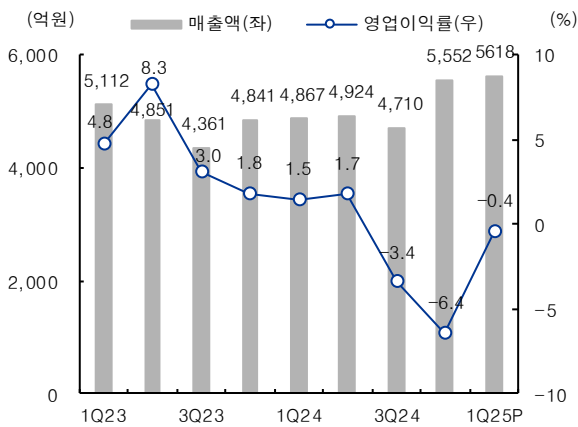
자료: 신세계, IBK투자증권

그림 1. 신세계 분기별 순매출액 및 성장률 추이 및 전망



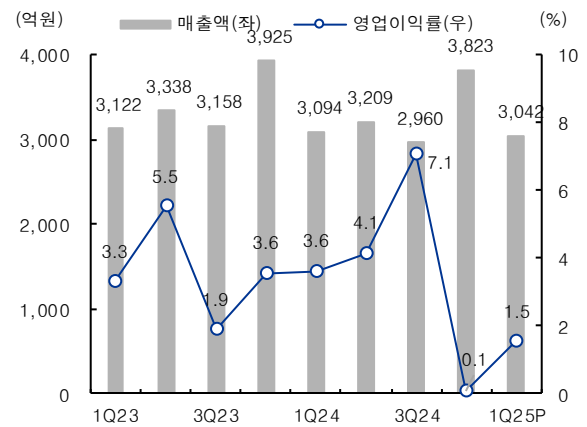
자료: 신세계, IBK투자증권

그림 2. 신세계DF(면세점) 분기별 실적 추이



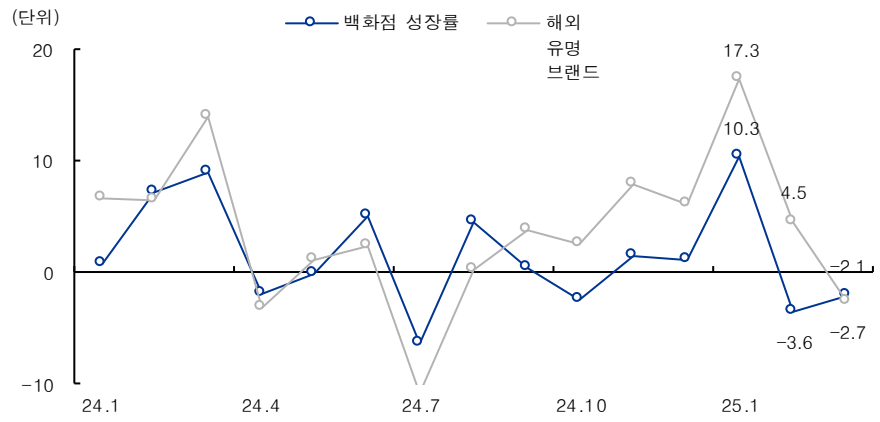
자료: 신세계, IBK투자증권

그림 3. 신세계인터내셔널 분기별 실적 추이



자료: 신세계, IBK투자증권

그림 4. 주요 유통업체(백화점) 명품브랜드 매출액 성장률



자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

그림 5. 신세계백화점 본점 2,500평 규모 리뉴얼(25.3.14)



자료: 신세계, IBK투자증권

신세계 (004170)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,357	6,570	6,734	6,799	6,980
증가율(%)	-18.6	3.4	2.5	1.0	2.7
매출원가	2,502	2,518	2,601	2,633	2,696
매출총이익	3,855	4,053	4,133	4,166	4,284
매출총이익률 (%)	60.6	61.7	61.4	61.3	61.4
판매비	3,215	3,576	3,643	3,679	3,756
판매비율(%)	50.6	54.4	54.1	54.1	53.8
영업이익	640	477	490	488	528
증가율(%)	-0.9	-25.4	2.8	-0.5	8.4
영업이익률(%)	10.1	7.3	7.3	7.2	7.6
순금융손익	-91	-157	-149	-147	-120
이자손익	-127	-154	-149	-147	-120
기타	36	-3	0	0	0
기타영업외손익	-88	-113	0	0	0
종속/관계기업손익	-7	-12	-12	-11	-11
세전이익	453	195	330	330	398
법인세	141	8	79	66	80
법인세율	31.1	4.1	23.9	20.0	20.1
계속사업이익	312	187	250	264	319
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	312	187	250	264	319
증가율(%)	-43.0	-40.2	34.1	5.4	20.7
당기순이익률 (%)	4.9	2.8	3.7	3.9	4.6
지배주주당기순이익	225	108	213	225	269
기타포괄이익	-23	69	0	0	0
총포괄이익	289	255	250	264	319
EBITDA	1,137	958	918	947	994
증가율(%)	-7.1	-15.8	-4.2	3.1	5.0
EBITDA마진율(%)	17.9	14.6	13.6	13.9	14.2

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	22,865	10,948	22,020	23,321	27,923
BPS	427,477	433,221	460,101	479,331	502,812
DPS	4,000	4,500	4,500	5,000	5,500
밸류에이션(배)					
PER	7.7	12.1	7.8	7.4	6.2
PBR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	6.7	8.0	8.7	8.2	7.6
성장성지표(%)					
매출증가율	-18.6	3.4	2.5	1.0	2.7
EPS증가율	-44.6	-52.1	101.1	5.9	19.7
수익성지표(%)					
배당수익률	2.3	3.4	3.1	3.4	3.8
ROE	5.4	2.5	4.9	5.0	5.7
ROA	2.1	1.3	1.7	1.7	2.0
ROIC	4.8	2.7	3.5	3.7	4.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	132.7	136.4	130.5	126.0	121.7
순차입금 비율(%)	58.6	66.1	63.4	57.9	51.9
이자보상배율(배)	3.8	2.4	2.8	2.8	3.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	18.7	20.0	23.7	24.3	24.5
재고자산회전율	7.2	7.0	6.9	6.9	6.9
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,674	2,343	2,369	2,463	2,611
현금및현금성자산	802	582	608	677	784
유가증권	153	27	28	28	33
매출채권	369	289	278	282	288
재고자산	891	979	983	996	1,017
비유동자산	12,078	12,729	12,808	12,927	13,096
유형자산	7,280	7,795	7,859	7,899	7,955
무형자산	560	574	584	585	587
투자자산	2,298	2,239	2,168	2,227	2,310
자산총계	14,752	15,072	15,177	15,389	15,707
유동부채	4,944	4,947	4,849	4,825	4,848
매입채무및기타채무	99	123	125	132	154
단기차입금	1,125	885	1,071	988	911
유동성장기부채	1,001	1,072	872	792	712
비유동부채	3,468	3,750	3,743	3,755	3,774
사채	1,523	2,093	2,093	2,093	2,093
장기차입금	368	120	120	120	120
부채총계	8,412	8,697	8,592	8,580	8,622
지배주주지분	4,209	4,265	4,438	4,623	4,850
자본금	49	49	48	48	48
자본잉여금	403	424	424	424	424
자본조정등	-87	-193	-193	-193	-193
기타포괄이익누계액	189	267	267	267	267
이익잉여금	3,655	3,718	3,891	4,077	4,303
비지배주주지분	2,131	2,110	2,147	2,186	2,235
자본총계	6,340	6,375	6,585	6,809	7,085
비이자부채	3742	3872	3782	3933	4131
총차입금	4,670	4,825	4,810	4,647	4,491
순차입금	3,715	4,215	4,175	3,942	3,674

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	791	776	700	723	791
당기순이익	312	187	250	264	319
비현금성 비용 및 수익	872	855	588	617	596
유형자산감가상각비	444	426	380	410	416
무형자산상각비	53	55	48	49	49
운전자본변동	-121	-41	11	-11	-4
매출채권등의 감소	-69	87	11	-4	-6
재고자산의 감소	-14	-78	-3	-14	-21
매입채무등의 증가	-54	21	2	6	22
기타 영업현금흐름	-272	-225	-149	-147	-120
투자활동 현금흐름	-912	-981	-515	-585	-649
유형자산의 증가(CAPEX)	-601	-895	-443	-450	-472
유형자산의 감소	5	10	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-13	-13	-58	-50	-51
투자자산의 감소(증가)	-58	-19	95	-59	-83
기타	-245	-64	-109	-26	-43
재무활동 현금흐름	-16	-17	-160	-69	-35
차입금의 증가(감소)	157	202	0	0	0
자본의 증가	0	0	-1	0	0
기타	-173	-219	-159	-69	-35
기타 및 조정	1	2	0	0	-1
현금의 증가	-136	-220	25	69	106
기초현금	938	802	582	608	677
기말현금	802	582	608	677	784

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

