

신세계 (004170)

나무랄 데 없는 실적

1Q24 Review: 실적 서프라이즈

2024년 1분기 실적은 매출액 1조 6,047억원(+2.6% YoY), 영업이익 1,630억원(+7% YoY)으로 영업이익 시장기대치 1,620억원에 부합하였다. 주요 성장 요인은 DF를 제외한 전 자회사의 성장이다.

① 백화점[별도]: 총매출액 1조 3,184억원(+9.3% YoY), 영업이익 696억원(-1.3% YoY)으로 명품(+8%)과 생활용품(+21%) 등 저마진 카테고리의 높은 성장으로 매출총이익률이 하락하였고, 리뉴얼 사이트 오픈으로 강남점과 스위트파크의 감가상각비가 증가하였다.

② 신세계 DF: 순매출 4,867억원(-4.8% YoY), 영업이익 72억원(-70.4% YoY)을 기록했다. 1분기 면세점 매출이 업계에 비해 저조했던 원인은 시장 규제와 재고 확보 문제, 송객수수료를 하락에 기인한다. 전년동기대비 타이공 매출은 4% 하락했으나, FIT(개별 여행객) 매출은 28% 증가했다. FIT 매출 비중은 23년 4분기 27%에서 현재 34%로 약 7%p 증가했다. 1분기에 공항점은 손익분기점(BEP)을 달성했다.

③ 신세계 까사: 매출액 685억원(+30% YoY), 영업이익 10억원(흑자전환)을 기록하였다. 부동산 거래 증가로 수요가 늘어나고, 수익성은 마진율 개선 및 판관비 절감 활동 등으로 향상되어 흑자 전환하였다.

④ 라이브쇼핑: 매출액 782억원(+16.7% YoY), 영업이익 56억원(흑자전환)을 기록했다. 고마진 패션 PB 및 식품 매출 비중을 늘리면서 저마진 무형 상품과 생활 가전의 비중을 줄여 이익률이 개선되었다.

투자 의견 Buy, 목표주가 220,000원 유지

동사에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 220,000원을 유지한다. 신세계 DF 실적은 2분기에도 YoY 기준 감익이 예상되지만, 백화점을 비롯한 기타 자회사들의 견조한 성장이 DF의 부진을 상쇄할 것으로 예상된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	78,128	63,571	67,996	71,000
영업이익	6,454	6,398	6,782	7,400
지배순이익	4,061	2,251	3,000	3,402
PER	5.7	8.7	5.7	5.0
PBR	0.6	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	6.5	7.0	6.3	5.6
ROE	10.3	5.4	6.9	7.4

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 220,000원 (M)

현재주가 (5/14) 173,700원

상승여력 27%

시가총액 17,101억원

총발행주식수 9,845,181주

60일 평균 거래대금 76억원

60일 평균 거래량 44,273주

52주 고/저 215,000원 / 156,200원

외인지분율 18.81%

배당수익률 2.28%

주요주주 정유경 외 2인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 9.1 (5.9) (15.3)

상대 7.2 (9.7) (23.2)

절대 (달러환산) 9.6 (8.2) (17.4)

[표 1] 신세계 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.23	2Q.23	3Q.23	4Q.23	2023	1Q.24	2Q.24E	3Q.24E	4Q.24E	2024E
매출액	15,634	15,759	14,975	17,203	63,571	16,047	16,665	16,264	19,019	67,996
신세계[별도]	4,622	4,697	4,555	5,245	19,119	5,009	4,885	4,761	5,237	19,893
광주신세계	446	444	411	495	1,796	441	474	431	499	1,845
대구신세계	680	688	660	783	2,811	710	694	671	792	2,867
대전신세계	462	455	417	511	1,845	481	473	434	531	1,919
신세계디에프	5,112	4,851	4,361	4,841	19,165	4,867	5,470	5,490	6,179	22,006
신세계인터내셔널[연결]	3,122	3,338	3,158	3,925	13,543	3,094	3,470	3,250	4,350	14,164
센트럴시티[연결]	843	891	942	823	3,499	889	788	827	947	3,451
까사미아	527	551	623	649	2,350	685	622	673	682	2,662
라이브쇼핑	670	703	662	804	2,839	782	789	711	860	3,142
매출액 YoY	-11.5	-16.0	-23.4	-22.3	-18.6	2.6	5.7	8.6	10.6	7.0
신세계[별도]	4.3	0.6	-0.5	5.4	2.5	8.4	4.0	4.5	-0.2	4.0
광주신세계	4.7	-8.5	-7.4	0.2	-2.9	-1.1	6.8	4.9	0.8	2.7
대구신세계	8.3	-0.4	0.8	7.6	4.0	4.4	0.8	1.6	1.2	2.0
대전신세계	25.2	17.0	-0.2	5.1	11.1	4.1	3.9	4.1	3.9	4.0
신세계디에프	-33.8	-40.3	-49.1	-51.4	-44.3	-4.8	12.8	25.9	27.6	14.8
신세계인터내셔널[연결]	-11.4	-13.1	-18.5	-8.8	-12.8	-0.9	4.0	2.9	10.8	4.6
센트럴시티[연결]	21.3	11.4	10.3	-7.6	8.0	5.5	-11.6	-12.2	15.1	-1.4
까사미아	-28.0	-18.7	-8.2	9.6	-12.3	30.0	12.9	8.0	5.1	13.3
라이브쇼핑	-	-	54.3	16.7	153.9	16.7	12.2	7.4	7.0	10.7
영업이익	1,524	1,496	1,318	2,060	6,398	1,630	1,359	1,534	2,259	6,782
신세계[별도]	705	543	597	921	2,766	696	565	650	970	2,881
광주신세계	137	135	112	165	549	131	125	120	170	546
대구신세계	193	174	188	254	809	221	180	202	288	891
대전신세계	69	69	32	107	277	89	74	40	124	327
신세계디에프	243	402	133	89	867	72	85	100	130	387
신세계인터내셔널[연결]	103	184	60	140	487	112	200	120	210	642
센트럴시티[연결]	218	87	249	240	794	262	105	292	285	944
까사미아	-88	-53	-18	-10	-169	10	30	20	10	70
라이브쇼핑	-6	24	12	101	131	56	35	40	113	244
영업이익 YoY	-6.9	-20.2	-13.9	45.7	-0.9	7.0	-9.1	16.4	9.7	6.0
신세계[별도]	-19.2	-34.2	-20.5	-10.7	-20.5	-1.3	4.1	8.9	5.3	4.2
광주신세계	-8.7	-28.9	-21.7	-4.6	-16.3	-4.4	-7.4	7.1	3.0	-0.5
대구신세계	3.8	-9.8	-3.6	16.5	2.1	14.5	3.4	7.4	13.4	10.1
대전신세계	1,050.0	2,200.0	540.0	39.0	207.8	29.0	7.2	25.0	15.9	18.1
신세계디에프	흑전	40.1	160.8	흑전	1,535.8	-70.4	-78.9	-24.8	46.1	-55.4
신세계인터내셔널[연결]	-69.0	-52.5	-75.2	-27.5	-57.8	9.0	8.7	100.0	50.0	31.9
센트럴시티[연결]	42.5	33.8	10.2	27.0	25.2	20.2	20.7	17.3	18.8	18.9
까사미아	적전	적확	적축	적축	적축	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전
라이브쇼핑	-	-	20.0	288.5	263.9	흑전	45.8	233.3	11.9	86.3

자료: 신세계, 유안타증권 리서치센터

신세계 (004170) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	78,128	63,571	67,996	71,000	74,150
매출원가	27,276	25,021	27,400	28,600	29,900
매출총이익	50,852	38,550	40,596	42,400	44,250
판매비	44,397	32,152	33,814	35,000	36,020
영업이익	6,454	6,398	6,782	7,400	8,230
EBITDA	12,237	11,372	11,122	11,191	11,544
영업외손익	-1,236	-1,866	-1,244	-1,190	-830
외환관련손익	-348	50	0	0	0
이자손익	-948	-1,274	-1,169	-846	-526
관계기업관련손익	-229	-68	-68	-68	-68
기타	289	-574	-6	-275	-235
법인세비용차감전순손익	5,219	4,532	5,538	6,210	7,400
법인세비용	-258	1,412	1,400	1,550	1,840
계속사업순손익	5,476	3,120	4,138	4,660	5,560
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,476	3,120	4,138	4,660	5,560
지배지분순이익	4,061	2,251	3,000	3,402	3,797
포괄순이익	5,458	2,891	3,910	4,432	5,332
지배지분포괄이익	3,994	2,053	2,776	3,147	3,786

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	9,031	7,914	9,155	9,387	9,784
당기순이익	5,476	3,120	4,138	4,660	5,560
감가상각비	5,459	4,442	3,920	3,459	3,053
외환손익	254	54	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	229	68	68	68	68
자산부채의 증감	-386	-1,206	-782	-523	-549
기타현금흐름	-2,002	1,437	1,811	1,722	1,652
투자활동 현금흐름	-7,741	-9,122	-4,322	-3,889	-3,933
투자자산	-2,192	-61	-1,226	-832	-873
유형자산 증가 (CAPEX)	-3,814	-6,006	0	0	0
유형자산 감소	34	46	0	0	0
기타현금흐름	-1,769	-3,102	-3,096	-3,057	-3,061
재무활동 현금흐름	2,328	3,505	2,374	2,358	2,360
단기차입금	1,792	2,743	50	34	35
사채 및 장기차입금	-1,624	-736	0	0	0
자본	0	5	0	0	0
현금배당	-540	-369	-377	-377	-377
기타현금흐름	2,701	1,862	2,701	2,701	2,701
연결범위변동 등 기타	-17	0	-2,472	10	81
현금의 증감	3,602	2,297	4,735	7,866	8,291
기초 현금	5,778	9,380	11,676	16,411	24,277
기말 현금	9,380	11,676	16,411	24,277	32,568
NOPLAT	6,773	6,398	6,782	7,400	8,230
FCF	5,217	1,909	9,155	9,387	9,784

자료: 유안타증권

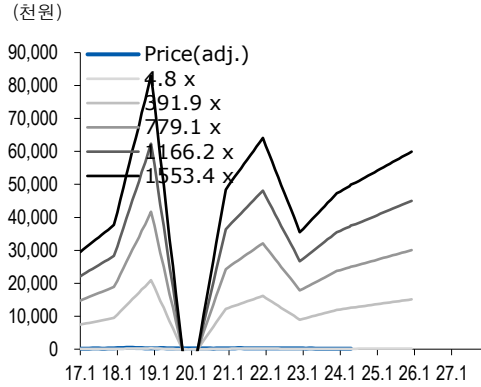
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	26,537	26,737	35,906	44,631	53,823
현금및현금성자산	9,380	8,025	16,411	24,277	32,568
매출채권 및 기타채권	5,593	7,158	7,139	7,455	7,785
재고자산	8,646	8,912	9,533	9,954	10,395
비유동자산	116,947	120,783	117,669	114,710	112,268
유형자산	70,113	72,799	68,879	65,420	62,367
관계기업등 지분관련자산	9,742	9,350	10,001	10,443	10,906
기타투자자산	12,193	13,630	14,205	14,595	15,005
자산총계	143,484	147,520	153,574	159,341	166,091
유동부채	48,499	49,439	51,355	52,655	54,019
매입채무 및 기타채무	16,887	17,874	19,119	19,963	20,849
단기차입금	6,868	11,255	11,255	11,255	11,255
유동성장기부채	12,113	10,008	10,008	10,008	10,008
비유동부채	32,467	34,681	35,288	35,699	36,131
장기차입금	1,807	3,685	3,685	3,685	3,685
사채	15,400	15,231	15,231	15,231	15,231
부채총계	80,966	84,120	86,642	88,355	90,150
지배지분	41,137	42,086	44,480	47,276	50,468
자본금	492	492	492	492	492
자본잉여금	4,026	4,031	4,031	4,031	4,031
이익잉여금	34,794	36,552	39,175	42,199	45,619
비지배지분	21,381	21,314	22,452	23,710	25,473
자본총계	62,518	63,400	66,932	70,986	75,941
순차입금	35,384	38,764	30,304	22,388	14,046
총차입금	46,593	48,599	48,649	48,683	48,718

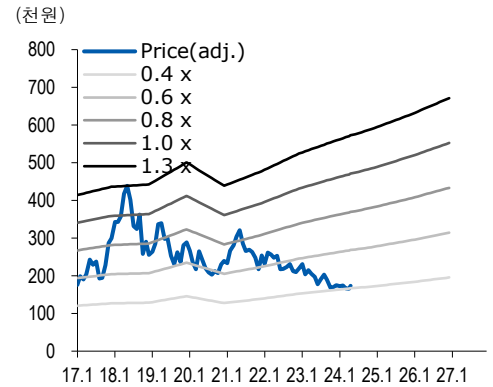
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	41,245	22,865	30,472	34,552	38,572
BPS	418,209	445,995	471,754	501,411	535,266
EBITDAPS	124,290	115,513	112,971	113,669	117,259
SPS	793,561	645,706	690,653	721,165	753,160
DPS	3,750	4,000	4,000	4,000	4,000
PER	5.7	8.7	5.7	5.0	4.5
PBR	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.5	7.0	6.3	5.6	4.9
PSR	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	23.7	-18.6	7.0	4.4	4.4
영업이익 증가율 (%)	24.7	-0.9	6.0	9.1	11.2
지배순이익 증가율 (%)	32.3	-44.6	33.3	13.4	11.6
매출총이익률 (%)	65.1	60.6	59.7	59.7	59.7
영업이익률 (%)	8.3	10.1	10.0	10.4	11.1
지배순이익률 (%)	5.2	3.5	4.4	4.8	5.1
EBITDA 마진 (%)	15.7	17.9	16.4	15.8	15.6
ROIC	10.5	6.6	8.5	9.7	11.6
ROA	2.9	1.5	2.0	2.2	2.3
ROE	10.3	5.4	6.9	7.4	7.8
부채비율 (%)	129.5	132.7	129.4	124.5	118.7
순차입금/자기자본 (%)	86.0	92.1	68.1	47.4	27.8
영업이익/금융비용 (배)	5.4	3.8	3.9	4.3	4.8

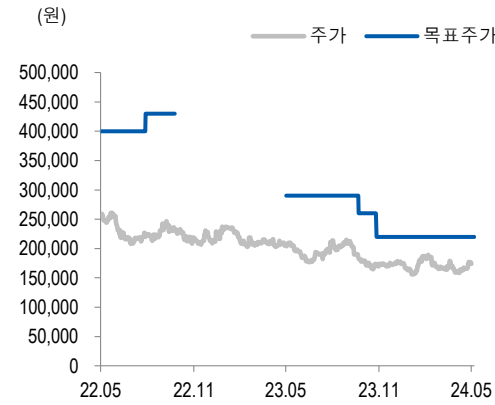
P/E band chart



P/B band chart



신세계 (004170) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-05-16	BUY	220,000	1년		
2023-11-09	BUY	220,000	1년		
2023-10-05	BUY	260,000	1년	-33.18	-30.15
2023-05-15	BUY	290,000	1년	-32.25	-25.86
담당자변경					
2022-08-11	BUY	430,000	1년	-46.87	-42.67
2021-11-10	BUY	400,000	1년	-39.31	-32.25

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	83.9
Hold(중립)	16.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-05-14

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.