

# 신세계 (004170)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**220,000**

하향

현재주가

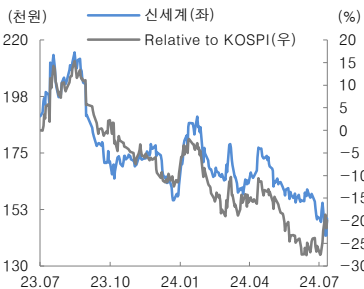
**148,900**

(24.08.07)

유통업종

KOSPI	2568.41
시가총액	1,466십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	49십억원
52주 최고/최저	215,000원 / 142,100원
120일 평균거래대금	66억원
외국인지분율	16.72%
주요주주	정유경 외 3인 28.57% 국민연금공단 10.55%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.6	-11.4	-19.7	-24.9
상대수익률	6.4	-5.6	-18.4	-24.6



## 3분기 실적 저점 전망

- 백화점 성장을 둔화되며 판촉비 절감 노력 불구 영업이익 감소
- 3분기부터 실적 부담 낮아지는 구간, 4분기 증익 가능성
- 자사주 매입 진행으로 주가 하방 경직성도 확보

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 220,000원으로 하향(-15%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 220,000원(12개월 Forward 기준 6배)으로 15% 하향. 목표주가 하향은 24-25년 실적 하향 조정에 따른 것

가장 이익 기여가 큰 백화점 부문에서 성장을 둔화로 영업이익이 감소한 것이 실적 악화의 주요인. 면세점과 신세계인터는 하반기부터 거저 부담이 소멸되기 때문에 3분기를 지나면서 실적 개선 가시성 부각될 것으로 보임. 당장 큰 폭의 이익 개선 흐름을 기대하지 않더라도 주가는 실적 부진을 충분히 반영한 상태인데다 올해 동사가 자사주 매입을 진행 중인 점 고려하면 주가의 추가하락 리스크는 극히 제한적이라고 판단

### 2Q24 Review: 백화점 부진

연결 기준 총매출액과 영업이익은 각각 2조 7,824억원(25%, yoy), 1,175억원(-22%, yoy) 기록

**[백화점]** 2분기 백화점 기준점 성장률 2.6% 기록. 명품과 패션 등 주요 카테고리 대부분이 마이너스 성장. 생활, 가전 등이 각각 8%, 11% 고성장 하며 선전했지만 저마진 상품으로 실적 기여는 크지 않았음. 매출 성장이 둔화되는 가운데 판촉비 절감 노력 불구, 인건비, 유틸리티비, 감가상각비 등 비용 부담이 부각되면서 영업이익 11% 감소 **[신세계DF]** 시내점 일매출액 87-88억원으로 전년동기 대비 다 소폭 개선됐으나 공항점 영업 면적 감소로 매출액 2% 성장. 다만 공항 임차료 회계처리 영향으로 영업이익은 다소 크게 감소 **[신세계인터/센트럴시티]** 신세계인터 패션 매출 부진으로 영업이익 28% 감소, 센트럴시티도 신세계 강남점 매출 신장으로 임차료 증가하며 손익 개선 지속. 신세계 까사는 주택 거래량 증가에 따른 적자 축소, 라이브쇼핑은 매출 성장으로 손익 개선되는 등 자회사 실적 개선이 전사 실적에 기여

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	직전추정	2Q24			3Q24			
				잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	1,576	1,605	1,620	1,604	1.8	0.0	1,645	1,563	4.4	-2.6
영업이익	150	163	114	118	-21.5	-27.9	123	108	-18.3	-8.3
순이익	56	103	55	37	-35.2	-64.4	46	46	6.1	25.7

자료: 신세계, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
순매출액	7,813	6,357	6,603	7,062	7,640
영업이익	645	640	597	621	715
세전순이익	522	453	533	571	703
총당기순이익	548	312	400	428	527
지배지분순이익	406	225	320	342	475
EPS	41,245	22,865	32,473	34,787	48,220
PER	5.3	7.7	5.7	5.3	3.8
BPS	417,836	427,477	456,374	487,589	532,240
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
ROE	10.3	5.4	7.3	7.4	9.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 신세계, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
순매출액	6,691	7,168	6,603	7,062	-1.3	-1.5
영업이익	609	718	597	621	-2.1	-15.6
지배지분순이익	327	393	320	342	-2.3	-15.0
영업이익률	9.1	10.0	9.0	8.8		
순이익률	6.1	5.5	6.1	6.1		

자료: 신세계, 대신증권 Research Center

표 1. 신세계 연결 실적 추이 및 전망

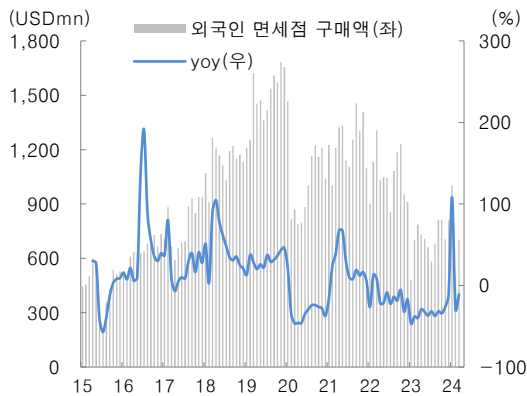
(단위: 십억원, %)

	2023				2024F				2023	2024F	2025F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
총매출액	2,675	2,879	2,604	3,121	2,819	2,782	2,666	3,193	11,132	11,460	12,247
신세계	1,670	1,702	1,645	2,030	1,801	1,746	1,655	2,060	7,047	7,262	7,825
신세계DF	511	585	702	548	487	492	480	533	1,917	1,991	2,151
신세계인터	312	334	316	393	309	321	318	411	1,354	1,359	1,433
센트럴시티	84	89	94	82	89	95	99	86	350	369	387
영업이익	152	150	132	206	163	118	108	208	640	597	621
신세계	110	92	93	145	114	82	86	151	440	433	455
신세계DF	24	40	13	9	7	9	10	12	87	38	67
신세계인터	10	18	6	14	11	13	7	18	49	50	69
센트럴시티	22	9	25	23	26	11	25	27	78	89	92
영업이익률	5.7	5.2	5.1	6.6	5.8	4.2	4.0	6.5	5.7	5.2	5.1
YoY											
총매출액	-5.8	-5.9	-15.1	-11.5	5.4	1.8	2.4	2.3	-10.9	2.9	6.9
영업이익	-6.8	-20.2	-13.9	45.8	7.0	-21.5	-18.3	1.1	-0.9	-6.8	4.0

주: K-IFRS 연결기준

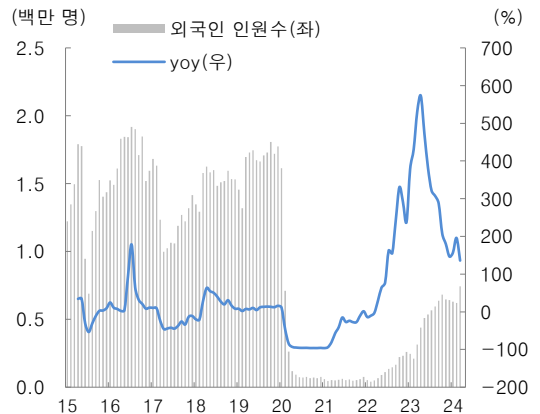
자료: 신세계, 대신증권 Research Center

그림 1. 외국인 면세점 구매액



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

그림 2. 방한 외국인 입국자수



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

## 1. 기업개요

### 기업 및 경영진 현황

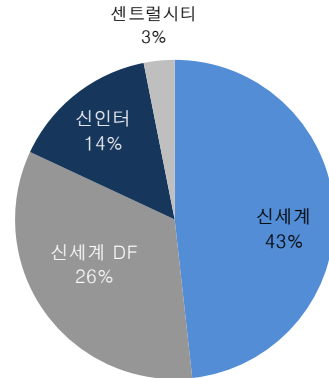
- 2018년 6월부터 인천공항 사업자로 선정, 면세시장 점유율 확대해 나가고 있음
- 연결 자회사로 백화점 동대구점, 신세계인터내셔널, 센트럴시티 등이 있음
- 자산 14조 7,520억원, 부채 8조 4,120억원, 자본 6조 3,400억원
- 발행주식 수: 9,845,181주 (자기주식수: 8,774주)

### 주가 변동요인

- 달러 대비 위안화 환율
- 중국 소비자 심리 지수

주: 자산 규모는 2023년 12월 말 기준  
 자료: 신세계, 대신증권 Research Center

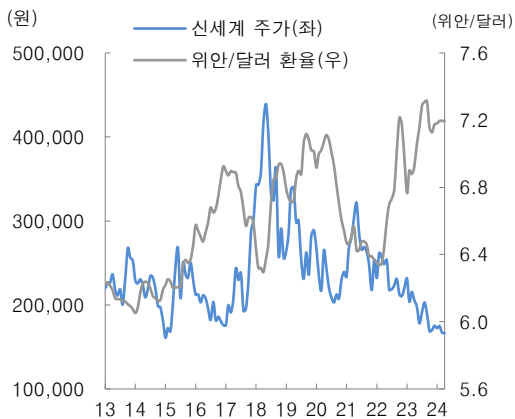
### 매출 비중 추이



주: 2022년 말 기준  
 자료: 신세계, 대신증권 Research Center

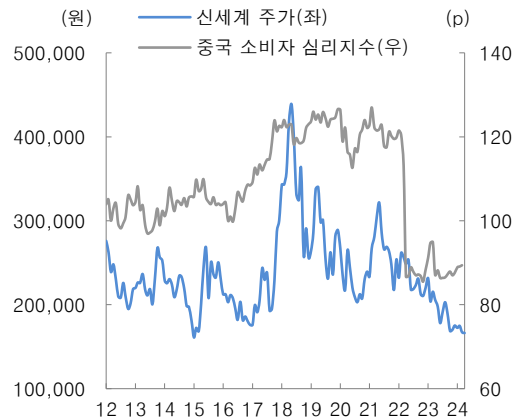
## 2. Earnings Driver

### 달러 대비 위안화 vs. 주가 추이



자료: Bloomberg, Quantwise, 대신증권 Research Center

### 중국 소비자 심리지수 vs. 주가 추이



자료: CBC, Quantwise, 대신증권 Research Center

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,813	6,357	6,603	7,062	7,640
매출원가	2,728	2,502	2,230	2,110	2,364
매출총이익	5,085	3,855	4,374	4,952	5,275
판매비와관리비	4,440	3,215	3,777	4,331	4,560
영업이익	645	640	597	621	715
영업이익률	8.3	10.1	9.0	8.8	9.4
EBITDA	1,224	1,137	636	652	741
영업외손익	-124	-187	-64	-50	-12
관계기업손익	-23	-7	-7	-7	-7
금융수익	125	140	112	112	160
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-209	-231	-159	-145	-156
외환관련손실	59	27	20	20	20
기타	-16	-88	-10	-10	-10
법인세비용차감전순이익	522	453	533	571	703
법인세비용	26	-141	-133	-143	-176
계속사업순이익	548	312	400	428	527
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	548	312	400	428	527
당기순이익률	7.0	4.9	6.1	6.1	6.9
비배지분순이익	142	87	80	86	53
지배지분순이익	406	225	320	342	475
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	546	289	377	405	505
비배지분포괄이익	146	84	75	81	50
지배지분포괄이익	399	205	301	324	454

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	41,245	22,865	32,473	34,787	48,220
PER	5.3	7.7	5.7	5.3	3.8
BPS	417,836	427,477	456,374	487,589	532,240
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	124,290	115,513	64,632	66,267	75,254
EV/EBITDA	6.4	6.8	11.5	10.6	9.0
SPS	793,561	645,706	670,703	717,307	775,966
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
CFPS	112,373	120,245	75,322	76,958	85,944
DPS	3,750	4,000	4,000	4,000	4,000

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	23.7	-18.6	3.9	6.9	8.2
영업이익 증가율	24.7	-0.9	-6.8	4.0	15.3
순이익 증가율	40.8	-43.0	28.1	7.1	23.2
수익성					
ROC	8.8	5.5	5.4	5.5	6.2
ROA	4.6	4.4	4.1	4.2	4.8
ROE	10.3	5.4	7.3	7.4	9.5
안정성					
부채비율	129.5	132.7	115.9	103.4	89.0
순차입금비율	56.6	61.1	52.7	42.1	32.1
이자보상배율	5.4	3.8	5.7	6.9	7.1

자료: 신세계, 대신증권 Research Center

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,654	2,674	2,243	2,360	2,420
현금및현금성자산	938	802	662	840	805
매출채권 및 기타채권	559	716	730	757	790
재고자산	865	891	695	743	804
기타유동자산	292	264	156	20	20
비유동자산	11,695	12,078	12,369	12,346	12,496
유형자산	7,011	7,280	7,676	7,938	8,111
관계기업투자금	974	935	930	925	920
기타비유동자산	3,709	3,863	3,764	3,483	3,465
자산총계	14,348	14,752	14,612	14,706	14,916
유동부채	4,850	4,944	4,909	4,989	5,061
매입채무 및 기타채무	1,689	1,787	1,791	1,817	1,827
차입금	687	1,125	1,182	1,241	1,303
유동상채무	1,211	1,001	951	903	858
기타유동부채	1,263	1,030	985	1,028	1,073
비유동부채	3,247	3,468	2,934	2,486	1,961
차입금	1,721	1,892	1,324	756	188
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,526	1,577	1,611	1,730	1,774
부채총계	8,097	8,412	7,843	7,475	7,022
자배지분	4,114	4,209	4,493	4,800	5,240
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	403	403	403	403	403
이익잉여금	3,479	3,655	3,937	4,242	4,679
기타지분변동	182	101	104	106	109
비배지분	2,138	2,131	2,275	2,431	2,654
자본총계	6,252	6,340	6,769	7,232	7,894
순차입금	3,538	3,876	3,568	3,047	2,531

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	903	791	733	518	577
당기순이익	548	312	400	428	527
비현금항목의 가감	559	872	342	330	319
감가상각비	578	497	40	32	25
외환손익	31	-1	-10	-10	-10
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-51	375	312	308	304
자산부채의 증감	-39	-121	199	-36	-71
기타현금흐름	-165	-272	-207	-203	-198
투자활동 현금흐름	-774	-912	-810	-607	-690
투자자산	-215	-8	-154	-185	-222
유형자산	-378	-596	-396	-262	-173
기타	-181	-308	-260	-159	-295
재무활동 현금흐름	233	-16	-835	-830	-824
단기차입금	359	226	56	59	62
사채	-180	0	-500	-500	-500
장기차입금	168	157	-68	-68	-68
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-54	-79	-38	-38	-38
기타	-61	-319	-285	-283	-281
현금의 증감	360	-136	-141	178	-35
기초 현금	578	938	802	662	840
기말 현금	938	802	662	840	805
NOPLAT	677	440	447	465	537
FCF	865	324	87	230	384

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

### 신세계(004170) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.08.08	24.07.15	24.05.09	24.05.08	24.05.06	24.04.18
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	220,000	260,000	260,000	260,000	260,000	260,000
과리율(평균%)		(41.71)	(37.39)	(34.42)	(34.45)	(34.44)
과리율(최대/최소%)		(38.96)	(32.00)	(27.12)	(27.12)	(27.12)
제시일자	24.02.08	24.01.10	23.12.02	23.11.09	23.10.12	23.08.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	260,000	260,000	260,000	260,000	290,000	290,000
과리율(평균%)	(34.18)	(34.40)	(33.59)	(33.82)	(40.49)	(30.50)
과리율(최대/최소%)	(27.12)	(28.69)	(31.35)	(32.92)	(38.17)	(25.86)
제시일자	23.08.09	23.07.18	23.05.11	23.05.10	23.04.27	23.04.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	290,000	290,000	290,000	290,000	290,000	290,000
과리율(평균%)	(30.71)	(30.69)	(30.24)	(27.67)	(27.67)	(27.61)
과리율(최대/최소%)	(24.48)	(24.48)	(24.48)	(24.48)	(24.48)	(24.48)
제시일자	23.02.09	22.11.07	22.11.05	22.10.13	22.08.10	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	290,000	330,000	330,000	400,000	400,000	
과리율(평균%)	(27.54)	(32.89)		(43.36)	(42.90)	
과리율(최대/최소%)	(24.48)	(28.18)	(100.00)	(38.38)	(38.38)	

### 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240805)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	94.5%	5.5%	0.0%

**산업 투자의견**

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

**기업 투자의견**

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상