

신세계
(004170)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

190,000

유지

현재주가

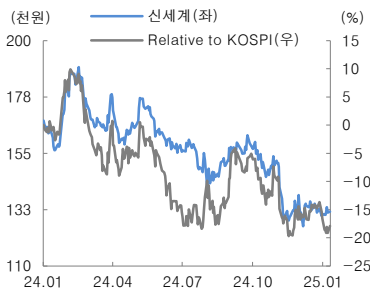
131,700

(25.01.14)

유통업종

KOSPI	2489.56
시가총액	1,297십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	49십억원
52주 최고/최저	189,500원 / 125,900원
120일 평균거래대금	43억원
외국인지분율	13.56%
주요주주	정유경 외 3 인 28.57% 국민연금공단 10.35%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.7	-13.6	-17.9	-20.3
상대수익률	-1.5	-9.9	-5.8	-19.2



경기 요인, 일회성 비용 등으로 컨센서스 하회 예상

- 백화점 부문 유통업과 소비 경기 부진으로 실적 부진 예상
- 면세점 공항 임차료, 일회성 비용 등으로 영업적자 확대 예상
- 2025년 비용 부담 완화 등으로 실적 및 주가 저점 통과 중

투자의견 BUY와 목표주가 190,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 190,000원(2025년 예상 P/E 7배) 유지

소비 경기 위축 불구 백화점 부문의 일회성 비용을 제거하면 선전. 또한 센트럴시티, 신세계까사 등 계열사 대부분의 안정적 손익 구조에 높은 점수. 그러나 면세점 부문의 손익 악화 상황은 아쉬운 부분

글로벌 럭셔리 소비 경기가 단기간에 회복되기 어려울 것으로 보이나 면세점 경쟁 완화, 인건비 감소 등 비용 부담은 완화되는 상황인 만큼 최악의 상황은 지났다고 판단되어 주가는 상반기 중 반등을 모색할 것으로 예상됨

4Q24 Preview: 일회성 요인 등으로 비용 부담 증가

연결 기준 총매출액과 영업이익은 각각 3조 1,624억원(+1%, yoy), 1,550억원(-24%, yoy) 전망 **[백화점]** 4분기 백화점 기조점 성장률 -1% 기록한 것으로 파악. 소비 부진과 10월 유통업과 고마진 상품인 패션 매출 부진. 마진 높은 패션 카테고리의 판매 부진으로 영업이익 디레버리징 효과 발생한 것으로 추정. 4분기의 경우 인건비성 일회성 비용도 발생하며 백화점 영업이익 전년비 감소 전망

[신세계DF] 시내점 일매출액은 약 87억원으로 3분기 대비 소폭 증가한 것으로 파악. 4분기 공항 터미널 공사에 따른 임차료 감면 효과가 있었지만 공항점 영업면적 확대에 따른 임차료 추가 증가, 희망퇴직 관련 인건비 발생 등으로 3분기 대비 면세점 적자는 확대된 것으로 추정 **[기타]** 신세계인터는 백화점과 마찬가지로 부진한 패션 소비 경기 영향을 받아 전년도 낮은 기저에도 불구하고 손익 개선이 어려웠던 것으로 파악. 신세계까사와 라이브쇼핑, 센트럴시티 등 기타 자회사의 경우 전년 수준의 무난한 실적 기록한 것으로 파악

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	직전추정	당사추정	4Q24(F)			1Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	1,720	1,540	1,800	1,800	4.6	16.9	1,746	1,684	5.0	-6.4
영업이익	206	93	161	155	-24.7	67.0	173	128	-21.6	-17.7
순이익	19	21	74	50	163.2	138.1	67	63	-38.9	-30.5

자료: 신세계, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
순매출액	7,813	6,357	6,549	7,010	7,579
영업이익	645	640	529	539	592
세전순이익	522	453	418	448	503
총당기순이익	548	312	314	336	377
지배지분순이익	406	225	251	269	339
EPS	41,245	22,865	25,495	27,278	34,461
PER	5.3	7.7	5.2	4.8	3.8
BPS	417,836	427,477	449,397	473,196	504,004
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
ROE	10.3	5.4	5.8	5.9	7.1

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	6,549	7,010	6,549	7,010	0.0	0.0
영업이익	535	529	529	539	-1.1	1.9
지배지분순이익	263	265	251	269	-4.4	1.5
영업이익률	8.2	7.5	8.1	7.7		
순이익률	5.0	3.8	4.8	4.8		

자료: 신세계, 대신증권 Research Center

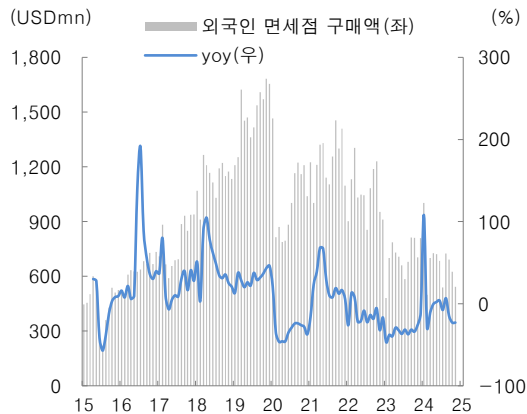
표 1. 신세계 연결 실적 추이 및 전망

(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	2,709	3,162	11,132	11,472	12,195
신세계	1,670	1,702	1,645	2,030	1,801	1,746	1,688	2,033	7,054	7,268	7,551
신세계DF	511	585	499	555	561	563	570	562	2,187	2,256	2,351
신세계인터	312	334	316	393	309	321	296	380	1,354	1,306	1,386
센트럴시티	84	89	94	82	89	95	94	86	350	364	382
영업이익	152	150	132	206	163	118	93	155	640	529	539
신세계	110	92	93	145	114	82	88	128	440	412	428
신세계DF	24	40	13	9	7	9	-16	-27	87	-27	-25
신세계인터	10	18	6	14	11	13	2	12	49	39	43
센트럴시티	22	9	25	23	26	11	26	27	78	90	92
영업이익률	5.7	5.2	5.1	6.6	5.8	4.2	3.4	4.7	5.7	4.6	4.4
YoY											
총매출액	-5.8	-5.9	-15.1	-11.5	5.4	1.8	4.0	1.3	-10.9	3.1	6.3
영업이익	-6.8	-20.2	-13.9	45.8	7.0	-21.5	-29.4	-24.7	-0.9	-18.1	3.0

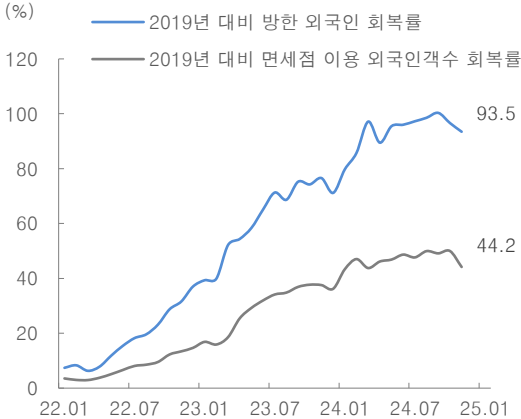
주: K-IFRS 연결기준
자료: 신세계, 대신증권 Research Center

그림 1. 외국인 면세점 구매액



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

그림 2. 외국인 관광객 vs. 면세점 이용 외국인 추이



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

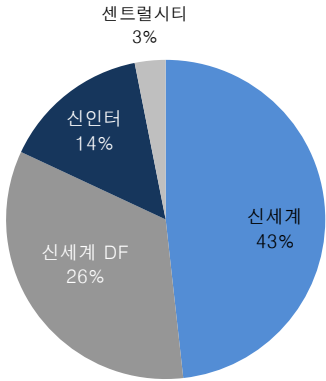
- 2018년 6월부터 인천공항 사업자로 선정, 면세시장 점유율 확대해 나가고 있음
- 연결 자회사로 백화점 동대구점, 신세계인터내셔널, 센트럴시티 등이 있음
- 자산 14조 7,520억원, 부채 8조 4,120억원, 자본 6조 3,400억원
- 발행주식 수: 9,845,181주 (자기주식수: 8,774주)

주가 변동요인

- 달러 대비 위안화 환율
- 중국 소비자 심리 지수

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

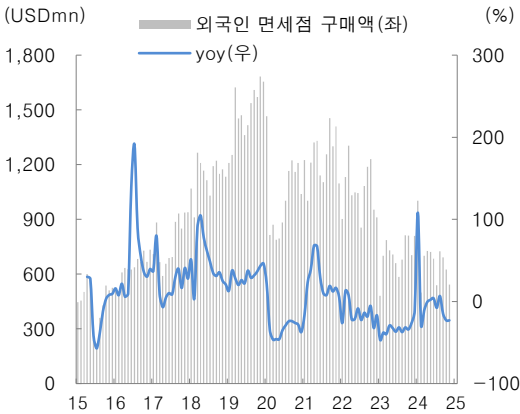
매출 비중 추이



주: 2023년 말 기준
자료: 신세계, 대신증권 Research Center

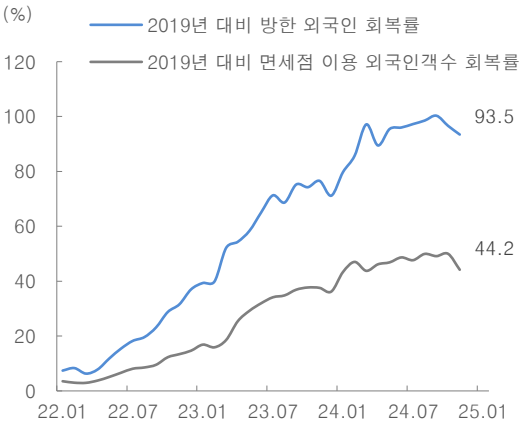
2. Earnings Driver

외국인 면세점 구매액



자료: Bloomberg, Quantwise, 대신증권 Research Center

방한 외국인 관광객 vs. 면세점 이용 외국인 추이



자료: CBIC, Quantwise, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,813	6,357	6,549	7,010	7,579
매출원가	2,728	2,502	2,305	2,039	2,451
매출총이익	5,085	3,855	4,244	4,972	5,128
판매비와관리비	4,440	3,215	3,715	4,432	4,536
영업이익	645	640	529	539	592
영업이익률	8.3	10.1	8.1	7.7	7.8
EBITDA	1,224	1,137	568	571	617
영업외손익	-124	-187	-110	-92	-89
관계기업손익	-23	-7	-7	-7	-7
금융수익	125	140	112	112	112
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-209	-231	-205	-187	-184
외환관련손실	59	27	20	20	20
기타	-16	-88	-10	-10	-10
법인세비용차감전순손익	522	453	418	448	503
법인세비용	26	-141	-105	-112	-126
계속사업순손익	548	312	314	336	377
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	548	312	314	336	377
당기순이익률	7.0	4.9	4.8	4.8	5.0
비배지분순이익	142	87	63	67	38
지배지분순이익	406	225	251	269	339
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	546	289	291	313	354
비배지분포괄이익	146	84	58	63	35
지배지분포괄이익	399	205	233	250	319

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	41,245	22,865	25,495	27,278	34,461
PER	5.3	7.7	5.2	4.8	3.8
BPS	417,836	427,477	449,397	473,196	504,004
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	124,290	115,513	57,735	58,027	62,707
EV/EBITDA	6.4	6.8	13.1	13.0	11.8
SPS	793,561	645,706	665,224	712,045	769,814
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
CFPS	112,373	120,245	68,425	68,717	73,397
DPS	3,750	4,000	4,200	4,400	4,600

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	23.7	-18.6	3.0	7.0	8.1
영업이익 증가율	24.7	-0.9	-17.4	2.0	9.7
순이익 증가율	40.8	-43.0	0.6	7.0	12.3
수익성					
ROIC	8.8	5.5	4.8	4.7	5.0
ROA	4.6	4.4	3.6	3.6	3.9
ROE	10.3	5.4	5.8	5.9	7.1
안정성					
부채비율	129.5	132.7	121.3	112.4	101.9
순차입금비율	56.6	61.1	58.3	53.4	46.6
이자보상배율	5.4	3.8	3.5	4.1	4.6

자료: 신세계, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,654	2,674	2,204	2,229	2,465
현금및현금성자산	938	802	632	717	860
매출채권 및 기타채권	559	716	727	754	787
재고자산	865	891	689	738	798
기타유동자산	292	264	156	20	20
비유동자산	11,695	12,078	12,547	12,677	12,625
유형자산	7,011	7,280	7,676	7,938	8,111
관계기업투자금	974	935	930	925	920
기타비유동자산	3,709	3,863	3,942	3,814	3,594
자산총계	14,348	14,752	14,751	14,906	15,090
유동부채	4,850	4,944	4,908	4,833	4,646
매입채무 및 기타채무	1,689	1,787	1,790	1,789	1,797
차입금	687	1,125	1,182	1,241	1,303
유동성채무	1,211	1,001	951	903	723
기타유동부채	1,263	1,030	985	901	824
비유동부채	3,247	3,468	3,178	3,055	2,969
차입금	1,721	1,892	1,724	1,556	1,588
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,526	1,577	1,454	1,499	1,381
부채총계	8,097	8,412	8,086	7,888	7,615
자배지분	4,114	4,209	4,424	4,659	4,962
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	403	403	403	403	403
이익잉여금	3,479	3,655	3,868	4,100	4,401
기타지분변동	182	101	104	106	109
비배지분	2,138	2,131	2,241	2,359	2,513
자본총계	6,252	6,340	6,665	7,018	7,475
순차입금	3,538	3,876	3,885	3,746	3,484

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	903	791	655	398	425
당기순이익	548	312	314	336	377
비현금항목의 가감	559	872	360	341	346
감가상각비	578	497	40	32	25
외환손익	31	-1	-10	-10	-10
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-51	375	330	319	331
자산부채의 증감	-39	-121	207	-64	-72
기타현금흐름	-165	-272	-225	-214	-225
투자활동 현금흐름	-774	-912	-659	-441	-377
투자자산	-215	-8	-3	-20	91
유형자산	-378	-596	-396	-262	-173
기타	-181	-308	-260	-159	-295
재무활동 현금흐름	233	-16	-435	-429	-361
단기차입금	359	226	56	59	62
사채	-180	0	-100	-100	100
장기차입금	168	157	-68	-68	-68
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-54	-79	-38	-37	-39
기타	-61	-319	-285	-283	-416
현금의 증감	360	-136	-171	86	143
기초 현금	578	938	802	632	717
기말 현금	938	802	632	717	860
NOPLAT	677	440	396	405	444
FCF	865	324	36	170	291

[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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

신세계(004170) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	25.01.15	24.11.20	24.11.16	24.11.11	24.10.14	24.08.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	190,000	190,000	190,000	190,000	220,000	220,000
과리율(평균%)		(30.53)	(31.64)	(31.50)	(31.01)	(30.33)
과리율(최대/최소%)		(27.21)	(29.74)	(29.74)	(26.23)	(26.23)

제시일자	24.07.15	24.05.09	24.05.08	24.05.06	24.04.18	24.02.08
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	260,000	260,000	260,000	260,000	260,000	260,000
과리율(평균%)	(41.71)	(37.39)	(34.42)	(34.45)	(34.44)	(34.18)
과리율(최대/최소%)	(38.96)	(32.00)	(27.12)	(27.12)	(27.12)	(27.12)

제시일자	24.01.10	23.12.02	23.11.09	23.10.12	23.08.09	23.08.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	260,000	260,000	260,000	290,000	290,000	290,000
과리율(평균%)	(34.40)	(33.59)	(33.82)	(40.49)	(30.50)	(30.71)
과리율(최대/최소%)	(28.69)	(31.35)	(32.92)	(38.17)	(25.86)	(24.48)

제시일자	23.07.18	23.05.11	23.05.10	23.04.27	23.04.18	23.02.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	290,000	290,000	290,000	290,000	290,000	290,000
과리율(평균%)	(30.69)	(30.24)	(27.67)	(27.67)	(27.61)	(27.54)
과리율(최대/최소%)	(24.48)	(24.48)	(24.48)	(24.48)	(24.48)	(24.48)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250112)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	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