

투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 210,000원
현재주가(24/10/8)	154,900원
상승여력	35.6%

영업이익(24F,십억원)	596
Consensus 영업이익(24F,십억원)	626
EPS 성장률(24F,%)	9.5
MKT EPS 성장률(24F,%)	81.0
P/E(24F,x)	6.2
MKT P/E(24F,x)	10.3
KOSPI	2,594.36
시가총액(십억원)	1,525
발행주식수(백만주)	10
유동주식비율(%)	60.9
외국인 보유비중(%)	16.1
베타(12M) 일간수익률	0.72
52주 최저가(원)	142,100
52주 최고가(원)	189,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.2	-6.4	-14.7
상대주가	-3.1	-2.0	-20.8



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

신세계

주요 사업 전반 부진

3Q24 Preview: 백화점 감익, 면세점 적자 예상

신세계의 3Q24 실적은 순매출 15,022억원(YoY +0.3%), 영업이익 1,164억원(YoY -12%)으로 시장 기대치를 하회할 전망이다. 백화점 성장 둔화로 인해 감익 예상하며, 면세도 비용 부담이 확대되어 적자 전환 추정한다.

백화점은 관리 기준 매출 YoY +1% 소폭 성장하여 전 분기 YoY +3% 대비 둔화될 전망이다. 가전, 식품이 성장했으나, 주요 카테고리인 명품과 패션은 하락한 것으로 파악된다. 특히 9월 늦더위 영향으로 FW 패션 판매가 저조했으며, 매출 및 믹스 부진으로 인해 영업이익은 YoY -6% 하락 예상된다.

면세점은 부진한 타이공 수요로 전 분기 대비 매출과 마진 축소로 추정한다. 시내점 매출이 QoQ -12% 하락 예상되는 가운데, 공항점 임차료 부담이 가중되어 적자가 예상된다. 금번 분기 긴 연휴 영향으로 공항 트래픽이 증가한데다 동사는 계약 면적의 70%까지 영업 면적이 확대되어 비용 증가가 특히 컸을 것으로 추정된다.

기타 사업부는 전반적으로 예상 수준의 실적을 기록할 전망이다. 라이브쇼핑은 영업 실적 기준 성장 기초를 유지하겠으나, 티메프 사태 관련 일회성 손상이 일부 반영될 가능성이 있다.

12MF PER 6배, 백화점 성장률 회복을 기다리자

백화점, 면세점 전반적으로 부진한 실적이 아쉽다. 추정치 하향을 반영해 목표주가를 22만원에서 21만원으로 조정한다. 추정치가 거듭 하향 중임에도 불구하고 12MF PER은 6배로 여전히 낮다. 실적 전망 개선 시에 반응할 수 있는 주가 수준으로 판단한다. 현재 면세점 전망은 가시성이 낮기 때문에 백화점 기존점 회복을 기다려야 할 듯하다. 4분기 패션 성수기에 기존점 효율을 얼마나 회복할 수 있을지가 관건이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	7,813	6,357	6,471	6,726	6,981
영업이익 (십억원)	645	640	596	645	676
영업이익률 (%)	8.3	10.1	9.2	9.6	9.7
순이익 (십억원)	406	225	246	266	289
EPS (원)	41,245	22,865	25,035	26,987	29,322
ROE (%)	10.3	5.4	5.6	5.6	5.8
P/E (배)	5.3	7.7	6.2	5.7	5.3
P/B (배)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	1.7	2.3	2.7	2.7	2.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

표 10. 신세계 연간 실적 전망

(십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순매출액	6,316	7,813	6,357	6,471	6,726	6,981
백화점	1,967	2,487	2,557	2,646	2,733	2,817
신세계인터	1,451	1,554	1,354	1,323	1,376	1,442
센트럴시티	263	324	350	367	385	404
신세계DF	2,661	3,439	1,917	1,912	2,003	2,084
백화점 총매출액	5,793	6,916	7,037	7,320	7,586	7,847
영업이익	517	645	640	596	645	676
백화점	302	502	440	426	446	461
신세계인터	92	115	49	47	52	56
센트럴시티	53	63	79	89	94	100
신세계DF	78	5	87	17	33	38
세전이익	518	522	453	449	484	526
순이익	389	548	312	341	368	400
지배주주순이익	307	406	225	246	266	289
매출액 (YoY %)	32.4	23.7	(18.6)	1.8	3.9	3.8
백화점	20.4	26.4	2.8	3.5	3.3	3.1
신세계인터	9.3	7.1	(12.8)	(2.3)	4.0	4.8
센트럴시티	14.9	23.2	8.0	4.8	5.0	5.0
신세계DF	56.9	29.2	(44.3)	(0.3)	4.8	4.1
백화점 총매출액	24.1	19.4	1.7	4.0	3.6	3.4
영업이익 (YoY %)	484.7	24.7	(0.9)	(6.8)	8.2	4.7
백화점	115.4	66.4	(12.3)	(3.3)	4.7	3.4
신세계인터	172.3	25.4	(57.7)	(3.6)	11.3	7.6
센트럴시티	29.2	20.3	25.4	12.1	6.1	6.1
신세계DF	흑전	(93.0)	1,505.6	(80.5)	95.8	14.1
영업이익률(%)	8.2	8.3	10.1	9.2	9.6	9.7
백화점	5.2	7.3	6.3	5.8	5.9	5.9
신세계인터	6.3	7.4	3.6	3.6	3.8	3.9
센트럴시티	20.0	19.5	22.7	24.3	24.5	24.8
신세계DF	2.9	0.2	4.5	0.9	1.7	1.8

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

표 11. 신세계 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023년	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2024년
순매출액	1,563	1,576	1,497	1,720	6,357	1,605	1,604	1,502	1,760	6,471
백화점	621	628	604	703	2,557	664	642	615	725	2,646
신세계인터	312	334	316	393	1,354	309	321	308	385	1,323
센트럴시티	84	89	94	82	350	89	95	97	85	367
신세계DF	511	485	436	484	1,917	487	492	451	482	1,912
백화점 총매출액	1,670	1,702	1,643	2,023	7,037	1,801	1,746	1,678	2,095	7,320
영업이익	152	150	132	206	640	163	117	116	199	596
백화점	110	92	93	145	440	114	82	87	143	426
신세계인터	10	18	6	14	49	11	13	6	17	47
센트럴시티	22	9	25	24	79	26	11	27	25	89
신세계DF	24	40	13	9	87	7	9	(4)	5	17
세전이익	139	98	116	100	453	155	74	64	157	449
순이익	129	79	62	43	312	130	58	48	106	341
지배주주순이익	106	56	43	19	225	103	37	33	74	246
매출액(YoY %)	(11.5)	(16.0)	(23.4)	(22.3)	(18.6)	2.6	1.8	0.3	2.3	1.8
백화점	6.1	0.8	(0.9)	5.2	2.8	7.0	2.1	1.8	3.1	3.5
신세계인터	(11.4)	(13.0)	(18.5)	(8.8)	(12.8)	(0.9)	(3.9)	(2.5)	(1.9)	(2.3)
센트럴시티	21.3	11.4	10.3	(7.6)	8.0	5.5	6.6	3.5	3.6	4.8
신세계DF	(33.8)	(40.3)	(49.1)	(51.4)	(44.3)	(4.8)	1.5	3.4	(0.5)	(0.3)
백화점 총매출액	4.2	(2.6)	(1.2)	6.2	1.7	7.9	2.6	2.2	3.6	4.0
영업이익(YoY %)	(6.9)	(20.2)	(13.9)	45.7	(0.9)	6.9	(21.5)	(11.7)	(3.2)	(6.8)
백화점	(9.1)	(24.0)	(15.1)	(3.5)	(12.3)	3.0	(11.2)	(6.0)	(1.2)	(3.3)
신세계인터	(69.0)	(52.5)	(75.1)	(27.2)	(57.7)	8.9	(27.7)	(8.6)	21.1	(3.6)
센트럴시티	42.5	33.8	10.2	27.0	25.4	20.2	25.3	8.7	3.6	12.1
신세계DF	흑전	40.1	160.8	흑전	1505.6	(70.4)	(78.6)	적전	(46.2)	(80.5)
영업이익률(%)	9.7	9.5	8.8	12.0	10.1	10.2	7.3	7.8	11.3	9.2
백화점	6.6	5.4	5.7	7.2	6.3	6.3	4.7	5.2	6.8	5.8
신세계인터	3.3	5.5	1.9	3.6	3.6	3.6	4.1	1.8	4.4	3.6
센트럴시티	25.9	9.8	26.4	29.2	22.7	29.5	11.5	27.8	29.2	24.3
신세계DF	4.8	8.3	3.0	1.8	4.5	1.5	1.7	(0.8)	1.0	0.9

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

표 12. 신세계 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS		25,038
Target PER(배)		9 유통업 평균
적정 주가		212,823
목표 주가		210,000
현재 주가		154,900
상승 여력(%)		35.6

자료: 미래에셋증권 리서치센터

신세계 (004170)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	6,357	6,471	6,726	6,981
매출원가	2,502	2,551	2,647	2,744
매출총이익	3,855	3,920	4,079	4,237
판매비와관리비	3,215	3,324	3,434	3,562
조정영업이익	640	596	645	676
영업이익	640	596	645	676
비영업손익	-187	-147	-161	-150
금융손익	-127	-144	-146	-133
관계기업등 투자손익	-7	-12	-10	-8
세전계속사업손익	453	449	484	526
계속사업법인세비용	141	108	116	126
계속사업이익	312	342	368	400
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	312	342	368	400
지배주주	225	246	266	289
비지배주주	87	95	103	111
총포괄이익	289	392	368	400
지배주주	205	261	245	266
비지배주주	84	131	123	134
EBITDA	1,137	1,061	1,091	1,105
FCF	191	-422	613	534
EBITDA 마진율 (%)	17.9	16.4	16.2	15.8
영업이익률 (%)	10.1	9.2	9.6	9.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.5	3.8	4.0	4.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,674	2,965	2,303	2,799
현금 및 현금성자산	802	725	10	368
매출채권 및 기타채권	711	853	851	935
재고자산	891	1,069	1,112	1,154
기타유동자산	270	318	330	342
비유동자산	12,078	12,564	12,518	12,514
관계기업투자등	935	956	994	1,032
유형자산	7,280	7,495	7,385	7,286
무형자산	560	540	517	498
자산총계	14,752	15,529	14,820	15,313
유동부채	4,944	5,123	4,047	4,148
매입채무 및 기타채무	1,445	1,474	1,532	1,581
단기금융부채	2,263	2,385	1,200	1,203
기타유동부채	1,236	1,264	1,315	1,364
비유동부채	3,468	3,679	3,715	3,750
장기금융부채	2,597	2,789	2,789	2,789
기타비유동부채	871	890	926	961
부채총계	8,412	8,803	7,761	7,898
지배주주지분	4,209	4,593	4,824	5,068
자본금	49	49	49	49
자본잉여금	403	424	424	424
이익잉여금	3,655	3,863	4,094	4,349
비지배주주지분	2,131	2,133	2,235	2,347
자본총계	6,340	6,726	7,059	7,415

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	791	190	913	834
당기순이익	312	342	368	400
비현금수익비용가감	872	655	612	592
유형자산감가상각비	444	424	411	399
무형자산상각비	53	40	35	31
기타	375	191	166	162
영업활동으로인한자산및부채의변동	-121	-641	99	4
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-165	-7	-17	-69
재고자산 감소(증가)	-14	-174	-42	-42
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	45	-238	4	-5
법인세납부	-175	-112	-116	-126
투자활동으로 인한 현금흐름	-912	-997	-370	-396
유형자산처분(취득)	-596	-612	-300	-300
무형자산감소(증가)	-13	-16	-12	-12
장단기금융자산의 감소(증가)	-206	-54	-42	-42
기타투자활동	-97	-315	-16	-42
재무활동으로 인한 현금흐름	-16	16	-1,270	-190
장단기금융부채의 증가(감소)	201	314	-1,185	3
자본의 증가(감소)	0	21	0	0
배당금의 지급	-79	-82	-35	-35
기타재무활동	-138	-237	-50	-158
현금의 증가	-136	-77	-715	358
기초현금	938	802	725	10
기말현금	802	725	10	368

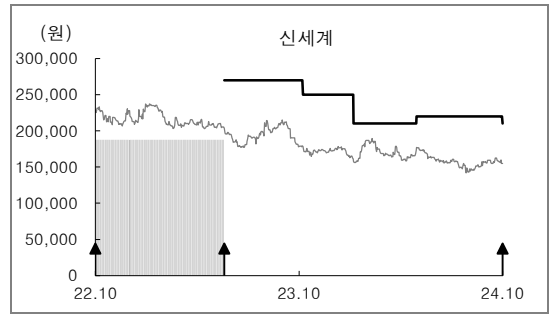
자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	7.7	6.2	5.7	5.3
P/CF (x)	1.5	1.5	1.6	1.5
P/B (x)	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	6.8	7.4	6.9	6.6
EPS (원)	22,865	25,035	26,987	29,322
CFPS (원)	120,245	101,230	99,517	100,716
BPS (원)	436,364	488,977	512,451	537,244
DPS (원)	4,000	4,200	4,200	4,400
배당성향 (%)	12.1	10.1	9.4	9.1
배당수익률 (%)	2.3	2.7	2.7	2.8
매출액증가율 (%)	-18.6	1.8	3.9	3.8
EBITDA증가율 (%)	-7.1	-6.7	2.9	1.3
조정영업이익증가율 (%)	-0.9	-6.8	8.2	4.7
EPS증가율 (%)	-44.6	9.5	7.8	8.6
매출채권 회전율 (회)	18.7	15.9	14.9	14.1
재고자산 회전율 (회)	7.2	6.6	6.2	6.2
매입채무 회전율 (회)	20.7	25.5	25.7	26.8
ROA (%)	2.1	2.3	2.4	2.7
ROE (%)	5.4	5.6	5.6	5.8
ROIC (%)	5.6	5.8	6.1	6.5
부채비율 (%)	132.7	130.9	109.9	106.5
유동비율 (%)	54.1	57.9	56.9	67.5
순차입금/자기자본 (%)	61.2	63.0	53.2	45.8
조정영업이익/금융비용 (x)	3.8	3.1	3.6	4.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
신세계 (004170)				
2024.10.10	매수	210,000	-	-
2024.05.09	매수	220,000	-28.54	-19.64
2024.01.17	매수	210,000	-19.08	-9.76
2023.10.18	매수	250,000	-31.42	-28.60
2023.05.30	매수	270,000	-28.18	-20.37
2022.09.19	분석 대상 제외		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 신세계 올(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.