

투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	170,000원
현재주가(25/1/23)	130,800원
상승여력	30.0%

영업이익(24F,십억원)	497
Consensus 영업이익(24F,십억원)	531
EPS 성장률(24F,%)	-21.2
MKT EPS 성장률(24F,%)	68.9
P/E(24F,x)	7.4
MKT P/E(24F,x)	10.7
KOSPI	2,515.49
시가총액(십억원)	1,288
발행주식수(백만주)	10
유동주식비율(%)	60.5
외국인 보유비중(%)	13.8
벤투(12M) 일간수익률	0.67
52주 최저가(원)	125,900
52주 최고가(원)	189,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-2.4	-14.5	-17.6
상대주가	-5.2	-5.7	-18.8



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

신세계

일회성 비용 발생

4Q24 Preview: 일회성 인건비 영향으로 부진한 실적 예상

신세계의 4Q24 실적은 순매출 17,321억원(YoY +1%), 영업이익 1,238억원(YoY -40%)으로 시장 기대치를 다소 하회할 전망이다. 본업을 비롯해 자회사 전반 일회성 인건비(희망퇴직, 통상임금 관련 총당금 등) 발생에 비롯한다.

백화점 매출은 전년 수준으로 예상되는 가운데, 명품 성장이 견고했던 것으로 추정된다. VIP를 중심으로 고가 카테고리인 시계/주얼리 신장률이 높았으며, 명품 내에서 상대적으로 경기 영향을 타는 가방 등도 성장폭 확대 추세로 파악한다. 일회성 인건비를 제외하면 믹스 악화 영향으로 소폭 감익했을 것으로 예상된다.

면세점은 전 분기 수준 매출이 유지되는 중이다. 수요 부진과 마진 하락이 동반하여 나타나는 업태인 만큼, 사업자들 전반 수수료 경쟁을 지양하는 분위기이다. 다만 직전 분기부터 부담이 다소 가중된 임차료 지출이 여전히 영향을 미치고 있으며 일회성 인건비가 추가로 지출되어 적자 규모가 300억원 수준까지 확대될 전망이다. 일회성 인건비를 제외해도 적자는 여전히 축소되지 않았던 것으로 보이나, 연말 이후 임차료 조건이 일부 완화되어 향후 손익 부담은 줄어들 것으로 예상된다.

주요 자회사도 전반적으로 매출은 예상 수준이었으나(센트럴시티/까사미아/라이브쇼 핑 성장, SI 부진), 일회성 인건비 이슈로 이익 기대치는 낮추었다.

백화점 저점 통과, 면세점 손익 관련

면세점을 제외하면 일회성 비용 영향 제거 기준, 예상 수준의 이익을 실현했을 것으로 추정된다. 12월 어려웠던 영업 환경을 지나 불확실성이 점차 완화되면서 현재 백화점은 빠르게 업황 정상화되고 있으며, 동사의 경우 상반기 중 본점 증축 개장(구 제일은행 본점)이 예정되어 있다. 면세점은 다이공 업황 약세 이어지고 있지만 공항점에 명품 브랜드가 순차적으로 입점할 예정이며 임차료 조건 역시 일부 개선되었다. 본업 업황이 단기 저점은 지났다는 판단이다. 2025년 백화점 이익 방어 추정한 가운데, 면세점 적자 축소 여부가 이익 모멘텀을 결정지을 전망이다. 면세점 손익 추이를 확인하며 접근 유효하겠다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	7,813	6,357	6,481	6,627	6,927
영업이익 (십억원)	645	640	497	549	614
영업이익률 (%)	8.3	10.1	7.7	8.3	8.9
순이익 (십억원)	406	225	177	203	242
EPS (원)	41,245	22,865	18,008	20,595	24,592
ROE (%)	10.3	5.4	4.1	4.4	5.1
P/E (배)	5.3	7.7	7.4	6.4	5.3
P/B (배)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	1.7	2.3	3.2	3.4	3.7

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

표 1. 신세계 연간 실적 전망

(십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순매출액	6,316	7,813	6,357	6,481	6,627	6,927
백화점	1,967	2,487	2,557	2,621	2,699	2,775
신세계인터	1,451	1,554	1,354	1,301	1,340	1,469
센트럴시티	263	324	350	361	369	380
신세계DF	2,661	3,439	1,917	1,924	1,900	1,963
백화점 총매출액	5,793	6,916	7,047	7,240	7,479	7,714
영업이익	517	645	640	497	549	614
백화점	302	502	440	407	416	438
신세계인터	92	115	49	30	46	60
센트럴시티	53	63	79	84	90	93
신세계DF	78	5	87	(32)	(15)	10
세전이익	518	522	453	337	389	465
순이익	389	548	312	256	296	353
지배주주순이익	307	406	225	176	203	242
매출액 (YoY %)	32.4	23.7	(18.6)	2.0	2.3	4.5
백화점	20.4	26.4	2.8	2.5	3.0	2.8
신세계인터	9.3	7.1	(12.8)	(3.9)	3.0	9.6
센트럴시티	14.9	23.2	8.0	3.3	2.2	3.0
신세계DF	56.9	29.2	(44.3)	0.4	(1.3)	3.3
백화점 총매출액	24.1	19.4	1.9	2.8	3.3	3.1
영업이익 (YoY %)	484.7	24.7	(0.9)	(22.3)	10.4	11.8
백화점	115.4	66.4	(12.3)	(7.5)	2.3	5.2
신세계인터	172.3	25.4	(57.7)	(38.3)	52.9	29.9
센트럴시티	29.2	20.3	25.4	6.4	6.3	4.0
신세계DF	흑전	(93.0)	1,505.6	적전	적지	흑전
영업이익률(%)	8.2	8.3	10.1	7.7	8.3	8.9
백화점	5.2	7.3	6.2	5.6	5.6	5.7
신세계인터	6.3	7.4	3.6	2.3	3.4	4.1
센트럴시티	20.0	19.5	22.7	23.4	24.3	24.6
신세계DF	2.9	0.2	4.5	(1.7)	(0.8)	0.5

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 신세계 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2024년	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025년
순매출액	1,605	1,604	1,540	1,732	6,481	1,605	1,602	1,573	1,848	6,627
백화점	664	642	616	699	2,621	686	655	634	724	2,699
신세계인터	309	321	296	375	1,301	306	331	312	391	1,340
센트럴시티	89	95	94	83	361	91	96	98	85	369
신세계DF	487	492	472	474	1,924	455	465	477	503	1,900
백화점 총매출액	1,801	1,746	1,688	2,005	7,240	1,867	1,785	1,743	2,085	7,479
영업이익	163	117	93	124	497	145	107	122	175	549
백화점	114	82	88	123	407	113	82	91	130	416
신세계인터	11	13	2	4	30	11	13	6	15	46
센트럴시티	26	11	26	21	84	27	11	27	25	90
신세계DF	7	9	(16)	(32)	(32)	(9)	(3)	(2)	(1)	(15)
세전이익	155	74	51	58	337	117	79	93	100	389
순이익	130	58	37	32	256	88	59	70	79	296
지배주주순이익	103	37	20	17	176	68	36	36	62	203
매출액(YoY %)	2.6	1.8	2.8	0.7	2.0	0.0	(0.1)	2.1	6.7	2.3
백화점	7.0	2.1	1.9	(0.6)	2.5	3.3	2.0	3.0	3.5	3.0
신세계인터	(0.9)	(3.9)	(6.3)	(4.5)	(3.9)	(1.0)	3.2	5.5	4.2	3.0
센트럴시티	5.5	6.6	0.2	1.0	3.3	2.0	1.2	3.5	2.1	2.2
신세계DF	(4.8)	1.5	8.2	(2.2)	0.4	(6.4)	(5.5)	1.0	6.2	(1.3)
백화점 총매출액	7.9	2.6	2.1	(0.9)	2.7	3.6	2.2	3.3	4.0	3.3
영업이익(YoY %)	6.9	(21.5)	(29.5)	(39.9)	(22.3)	(11.2)	(9.0)	31.4	41.5	10.4
백화점	3.0	(11.2)	(4.9)	(14.9)	(7.5)	(0.5)	0.2	2.7	5.9	2.3
신세계인터	8.9	(27.7)	(65.1)	(75.1)	(38.3)	(1.4)	(0.4)	197.4	342.3	52.9
센트럴시티	20.2	25.3	4.0	(10.5)	6.4	3.0	2.2	4.5	14.5	6.3
신세계DF	(70.4)	(78.6)	적전	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지
영업이익률(%)	10.2	7.3	6.0	7.1	7.7	9.0	6.7	7.8	9.5	8.3
백화점	6.3	4.7	5.2	6.1	5.6	6.1	4.6	5.2	6.3	5.6
신세계인터	3.6	4.1	0.7	0.9	2.3	3.6	4.0	2.0	4.0	3.4
센트럴시티	29.5	11.5	27.4	25.8	23.4	29.8	11.6	27.7	29.0	24.3
신세계DF	1.5	1.7	(3.4)	(6.7)	(1.7)	(1.9)	(0.7)	(0.5)	(0.1)	(0.8)

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 신세계 Valuationa Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	21,977	
Target PER(배)	8 유통업 평균	
적정 주가	175,812	
목표 주가	170,000	
현재 주가	130,800	
상승 여력(%)	30.0	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

신세계 (004170)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	6,357	6,481	6,627	6,927
매출원가	2,502	2,539	2,592	2,705
매출총이익	3,855	3,942	4,035	4,222
판매비와관리비	3,215	3,445	3,486	3,608
조정영업이익	640	497	549	614
영업이익	640	497	549	614
비영업손익	-187	-160	-160	-149
금융손익	-127	-158	-168	-143
관계기업등 투자손익	-7	-12	-10	-8
세전계속사업손익	453	337	389	465
계속사업법인세비용	141	81	93	112
계속사업이익	312	256	296	353
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	312	256	296	353
지배주주	225	177	203	242
비지배주주	87	79	93	111
총포괄이익	289	324	296	353
지배주주	205	251	229	273
비지배주주	84	73	67	80
EBITDA	1,137	974	1,003	1,048
FCF	191	-896	597	508
EBITDA 마진율 (%)	17.9	15.0	15.1	15.1
영업이익률 (%)	10.1	7.7	8.3	8.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.5	2.7	3.1	3.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,674	2,326	2,754	3,215
현금 및 현금성자산	802	62	552	867
매출채권 및 기타채권	711	853	837	923
재고자산	891	1,069	1,016	1,062
기타유동자산	270	342	349	363
비유동자산	12,078	12,962	12,878	12,881
관계기업투자등	935	941	963	1,006
유형자산	7,280	7,850	7,739	7,640
무형자산	560	537	506	483
자산총계	14,752	15,288	15,632	16,096
유동부채	4,944	5,137	5,199	5,319
매입채무 및 기타채무	1,445	1,474	1,507	1,565
단기금융부채	2,263	2,418	2,420	2,423
기타유동부채	1,236	1,245	1,272	1,331
비유동부채	3,468	3,546	3,566	3,607
장기금융부채	2,597	2,669	2,669	2,669
기타비유동부채	871	877	897	938
부채총계	8,412	8,683	8,765	8,926
지배주주지분	4,209	4,495	4,664	4,856
자본금	49	49	49	49
자본잉여금	403	424	424	424
이익잉여금	3,655	3,795	3,963	4,166
비지배주주지분	2,131	2,110	2,203	2,314
자본총계	6,340	6,605	6,867	7,170

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	791	48	897	808
당기순이익	312	256	296	353
비현금수익비용가감	872	726	682	657
유형자산감가상각비	444	425	411	399
무형자산상각비	53	51	42	36
기타	375	250	229	222
영업활동으로인한자산및부채의변동	-121	-703	148	21
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-165	-4	-10	-68
재고자산 감소(증가)	-14	-172	53	-46
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	45	-224	2	-5
법인세납부	-175	-95	-93	-112
투자활동으로 인한 현금흐름	-912	-1,407	-354	-404
유형자산처분(취득)	-596	-943	-300	-300
무형자산감소(증가)	-13	-14	-12	-12
장단기금융자산의 감소(증가)	-206	-41	-24	-48
기타투자활동	-97	-409	-18	-44
재무활동으로 인한 현금흐름	-16	-122	-121	-244
장단기금융부채의 증가(감소)	201	227	2	3
자본의 증가(감소)	0	21	0	0
배당금의 지급	-79	-82	-34	-39
기타재무활동	-138	-288	-89	-208
현금의 증가	-136	-740	490	315
기초현금	938	802	62	552
기말현금	802	62	552	867

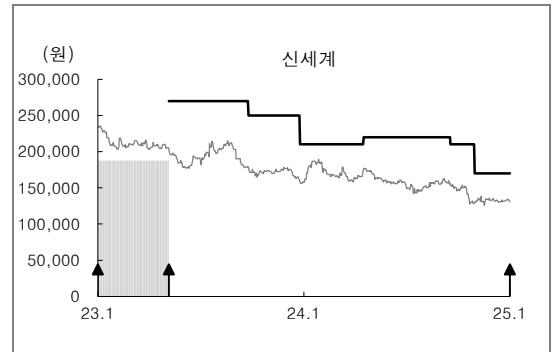
자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	7.7	7.4	6.4	5.3
P/CF (x)	1.5	1.3	1.3	1.3
P/B (x)	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	6.8	8.4	7.8	7.2
EPS (원)	22,865	18,008	20,595	24,592
CFPS (원)	120,245	99,774	99,341	102,583
BPS (원)	436,364	485,271	502,390	521,959
DPS (원)	4,000	4,200	4,500	4,800
배당성향 (%)	12.1	13.3	13.3	11.9
배당수익률 (%)	2.3	3.2	3.4	3.7
매출액증가율 (%)	-18.6	2.0	2.3	4.5
EBITDA증가율 (%)	-7.1	-14.4	3.0	4.6
조정영업이익증가율 (%)	-0.9	-22.3	10.4	11.8
EPS증가율 (%)	-44.6	-21.2	14.4	19.4
매출채권 회전율 (회)	18.7	16.0	14.8	14.2
재고자산 회전율 (회)	7.2	6.6	6.4	6.7
매입채무 회전율 (회)	20.7	25.4	25.4	26.8
ROA (%)	2.1	1.7	1.9	2.2
ROE (%)	5.4	4.1	4.4	5.1
ROIC (%)	5.6	4.6	4.9	5.8
부채비율 (%)	132.7	131.5	127.7	124.5
유동비율 (%)	54.1	45.3	53.0	60.4
순차입금/자기자본 (%)	61.2	72.5	62.6	55.4
조정영업이익/금융비용 (x)	3.8	2.5	2.7	3.1

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
신세계 (004170)				
2024.11.22	매수	170,000	-	-
2024.10.10	매수	210,000	-31.43	-26.33
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(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 신세계 엘(을) 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.