



음식료/유통 Analyst 박상준, CFA sjpark@kiwoom.com

신세계 (004170)

최악의 구간을 통과한 것으로 판단

◎ 4Q24 연결기준 영업이익은 1,061억원으로 YoY -49% 감소

>> 통상임금 이슈에 따른 일시적 퇴직 총당금 증가(353억원)와 면세점 희망퇴직(150억원)에 따른 비용 증가로 약 500억원 수준의 일회성 비용 발생. 상기 일회성 비용을 제외한다면, 최근 시장 컨센서스에 부합하는 실적으로 판단.

>> 백화점은 기존점 매출 정체에도 불구하고, 통상임금 이슈에 따른 일회성 비용(250억원) 제외 시 영업이익이 YoY +20억원 증가. 다만, 면세점은 인천공항 임차료 증가 등의 영향으로 인해, 일회성 비용 제외 시 분기 영업적자 200억원 수준까지 확대.

>> 25년 백화점 기존점 성장률 가이던스로 +6% 제시. 식품관, 명품관 중심의 리뉴얼 효과와 인플레이션 효과 반영한 수치.

>> 영업외손익에서는 면세점의 공항점과 부산점 관련 손상차손 약 1,000억원 정도 발생. 2024년 회계연도 주당 배당금은 4,500원으로 결정(시가배당률 3.5%)

◎ 최악의 구간을 통과한 것으로 판단

>> 백화점은 정치적 불확실성 확대에도 불구하고, 늦은 추위 영향으로 비교적 기존점 매출 선방. 향후 정치적 불확실성 완화와 강남/본점 리뉴얼 등을 통해, 월별 기존점 성장률이 점차 회복될 것으로 전망

>> 면세점은 공항점 임차료 부담으로 인해, 단기간에 흑자전환하긴 어려울 것. 다만, 롯데면세점의 대형 다이코 사업 철수로 인해, 시내점 경쟁강도 완화되면서, 다이코 경로 할인율이 점차 완화될 수 있을 것.

>> 중기적으로는 공항점 임차료 감면 여부가 관전포인트가 될 것. 과거 사례를 보면, 공항면세점의 영업적자가 지속되면, 면세점과 공항공사가 임차료 감면 협상에 나서는 경우가 많았기 때문. 수요 개선 없이는 공항점의 흑자전환은 어려울 것으로 판단되나, 임차료 감면 협상 결과에 따라 영업적자 축소는 가능할 듯.

>> 전일 증가 기준 25년 예상 PER은 6.9배 수준. 향후 소비심리 개선 가능성과 면세점 업황의 저점 통과 상황을 판단한다면, 現 주가 레벨은 동사에 대한 저가 매수 기회로 판단.

신세계 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
총매출액	3,121	2,819	2,782	2,709	3,187	2,964	2,973	2,908	3,301	11,132	11,497	12,145
(YoY)	-11.5%	5.4%	1.8%	4.0%	2.1%	5.1%	6.8%	7.3%	3.6%	-10.9%	3.3%	5.6%
백화점	2,030	1,801	1,746	1,688	2,008	1,843	1,816	1,764	2,109	7,054	7,244	7,531
(YoY)	6.5%	7.9%	2.6%	2.1%	-1.1%	2.3%	4.0%	4.5%	5.0%	2.0%	2.7%	4.0%
신세계 DF	555	561	563	570	671	647	666	676	663	2,187	2,364	2,651
(YoY)	-47.9%	-1.6%	-0.1%	14.2%	20.8%	15.3%	18.2%	18.6%	-1.2%	-40.4%	8.1%	12.1%
순매출액	1,720	1,605	1,604	1,540	1,821	1,686	1,707	1,673	1,870	6,357	6,570	6,936
(YoY)	-22.3%	2.6%	1.8%	2.8%	5.9%	5.1%	6.4%	8.6%	2.7%	-18.6%	3.4%	5.6%
백화점	703	664	642	620	696	679	667	647	731	2,557	2,621	2,725
(YoY)	5.2%	6.9%	2.1%	2.5%	-1.1%	2.3%	4.0%	4.5%	5.0%	3.6%	2.5%	4.0%
신세계인터	393	309	321	296	382	325	337	311	401	1,354	1,309	1,374
(YoY)	-8.8%	-0.9%	-3.9%	-6.3%	-2.6%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	-12.8%	-3.4%	5.0%
신세계 DF	484	487	492	472	555	535	551	560	549	1,917	2,006	2,195
(YoY)	-51.4%	-4.8%	1.5%	8.2%	14.7%	10.0%	12.0%	18.6%	-1.2%	-44.3%	4.7%	9.4%
신세계까사	65	69	65	69	67	71	67	71	69	235	270	278
센트럴시티	82	89	95	94	97	89	95	94	97	350	375	375
기타 및 연결조정	-7	-13	-11	-10	23	-13	-11	-10	23	-56	-10	-10
영업이익	206	163	117	93	106	138	97	110	181	640	479	526
(YoY)	45.7%	6.9%	-21.5%	-29.5%	-48.5%	-15.1%	-17.7%	18.1%	71.1%	-0.9%	-25.1%	9.8%
(OPM)	6.6%	5.8%	4.2%	3.4%	3.3%	4.7%	3.3%	3.8%	5.5%	5.7%	4.2%	4.3%
백화점	145	114	82	88	122	115	84	95	158	440	406	452
(OPM)	7.1%	6.3%	4.7%	5.2%	6.1%	6.2%	4.6%	5.4%	7.5%	6.2%	5.6%	6.0%
신세계인터	14	11	13	2	0	9	11	3	13	49	37	36
(OPM)	3.6%	3.6%	4.1%	0.7%	0.1%	2.8%	3.3%	1.0%	3.1%	3.6%	2.8%	2.6%
신세계 DF	9	7	9	-16	-36	-18	-13	-11	-12	87	-36	-53
(OPM)	1.6%	1.3%	1.5%	-2.8%	-5.3%	-2.8%	-1.9%	-1.6%	-1.7%	4.0%	-1.5%	-2.0%
신세계까사	-1	1	-1	0	0	2	1	1	1	-17	1	6
센트럴시티	24	26	11	26	23	26	11	26	24	79	86	87
기타 및 연결조정	15	4	2	-7	-1	4	3	-5	-4	2	-13	-1
세전이익	100	155	74	51	-78	97	47	75	132	453	201	352
순이익	43	130	58	37	-48	73	36	57	100	312	176	266
(지배)순이익	19	103	37	21	-64	50	18	41	76	225	97	185
(YoY)	-88.6%	-3.3%	-35.2%	-51.4%	적전	-51.4%	-49.8%	95.0%	흑전	-44.6%	-57.0%	91.3%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 2월 5일 현재 상기 언급된 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.