

# 신세계 (004170)

## 4Q24 Review: 인력과 지점 효율화

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**180,000** 원(하향)

현재주가

**129,900** 원(02/05)

시가총액

**1,279**(십억원)

유통/화장품/패션 이해니\_02)368-6155\_hnlee@eugenefn.com

- 4Q24 순매출액 1.82조원(+5.9%, 이하 yoy), 총매출액 3.19조원(+2.1% yoy), 영업이익 1,061억원(-48.5%) 기록
- 매출액은 11월 이상 고온, 12월 정치 불확실성 확대, 해외 여행 및 교환율이 야기한 소비 둔화 여파
- 영업이익 부진은 희망 퇴직 및 부산 면세점 철수에 따른 인건비 약 500억원 증가, 통상임금 확대에 퇴직 총당금 증가
- 지배순손실 640억원은 공항 면세점 임차료, 부산점 폐점 관련 자산손상상각비 1,000억원 반영
- 백화점**: 매출액 +2%, 영업이익 -8%. **면세점**: 매출액 flat, 영업손실 355억원으로 적전
- 까사미아** 매출액 +4%, 영업이익 흑전, **센트럴시티** 매출액 +18%, 영업이익 -5%, **인터내셔널** 매출액 -3%, 영업이익 -98%,
- 2025년 계획 1) 백화점: 강남, 청담, 본점 등 핵심 점포 리뉴얼 및 재오픈, 2) 면세점: 객단가 높은 명품 매장 오픈 및 시장 경쟁 완화 레버리지, 3) 인터내셔널, 까사미아, 라이브쇼핑 비용 절감 노력
- 손익 개선 포인트: 1) 부산 면세점 철수로 100억 절감, 2) 공항 면세점 임차료 기저 완화, 3) 백화점 판촉비 100억원 축소 노력
- 투자의견 '매수' 유지. 목표주가 180,000원으로 하향

주가(원, 02/05)	129,900
시가총액(십억원)	1,279

발행주식수(천주)	9,845천주
52주 최고가(원)	190,300원
최저가(원)	125,000원
52주 일간 Beta	0.48
60일 일평균거래대금(억원)	37억원
외국인 지분율(%)	13.8%
배당수익률(2024E)(%)	3.5%

주주구성	
정유경 (외 4인)	28.6%
자사주 (외 1인)	10.9%
국민연금공단 (외 1인)	10.4%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	-0.7	-8.6	-28.6
상대기준	-3.4	-11.4	-25.5

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	180,000	200,000	▼
영업이익(24)	480	549	▼
영업이익(25)	505	580	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	7,813	6,357	6,570	6,919
영업이익	645	640	480	501
세전손익	522	453	201	332
당기순이익	548	312	176	265
EPS(원)	41,245	22,865	9,817	19,092
증감률(%)	32.3	-44.6	-57.1	94.5
PER(배)	5.3	7.7	13.2	6.8
ROE(%)	10.3	5.4	2.4	4.6
PBR(배)	0.5	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	4.7	4.9	5.6	5.1

자료: 유진투자증권

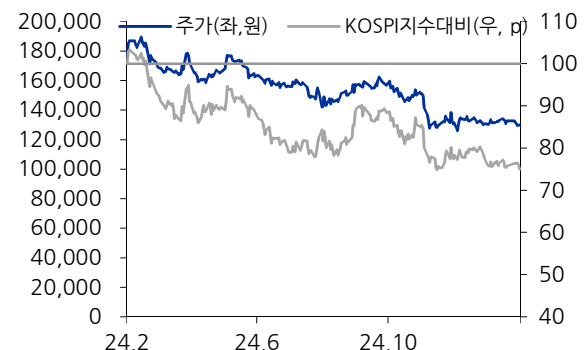


도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2022	2023	2024P	2025E
<b>순매출액</b>	<b>1,563</b>	<b>1,576</b>	<b>1,497</b>	<b>1,720</b>	<b>1,605</b>	<b>1,604</b>	<b>1,540</b>	<b>1,821</b>	<b>7,813</b>	<b>6,357</b>	<b>6,570</b>	<b>6,919</b>
백화점	621	628	604	703	664	642	609	721	2,487	2,557	2,635	2,747
면세점	511	485	436	484	487	492	472	485	3,439	1,917	1,936	2,073
인터내셔널	312	334	316	393	309	321	296	382	1,554	1,354	1,309	1,362
센트럴시티	84	89	94	82	89	95	94	97	324	350	375	397
까사미아	53	55	62	65	69	65	69	67	268	235	270	279
라이브쇼핑	7	70	66	80	78	82	77	92	-	224	328	351
<b>영업이익</b>	<b>152</b>	<b>150</b>	<b>132</b>	<b>206</b>	<b>163</b>	<b>117</b>	<b>93</b>	<b>106</b>	<b>645</b>	<b>640</b>	<b>480</b>	<b>505</b>
OPM(%)	9.7	9.5	8.8	12.0	10.2	7.3	6.0	5.8	8.3	10.1	7.3	7.3
백화점	101	71	93	132	95	62	88	122	542	396	367	388
면세점	24	40	13	9	7	9	(16)	(36)	5	87	(36)	(25)
인터내셔널	10	18	6	14	11	13	2	0	115	49	27	34
센트럴시티	22	9	25	24	26	11	26	23	63	79	86	90
까사미아	(9)	(5)	(2)	(1)	1	(1)	0	0	(28)	(17)	1	5
라이브쇼핑	(1)	2	1	10	6	6	1	5	4	13	18	29
<b>지배순이익</b>	<b>106</b>	<b>56</b>	<b>43</b>	<b>19</b>	<b>103</b>	<b>37</b>	<b>20</b>	<b>(64)</b>	<b>406</b>	<b>225</b>	<b>97</b>	<b>188</b>
NPM(%)	6.8	3.6	2.9	1.1	6.4	2.3	1.3	(3.5)	5.2	3.5	1.5	2.7
< % yoy >												
<b>순매출액</b>	<b>(11.5)</b>	<b>(16.0)</b>	<b>(23.4)</b>	<b>(22.3)</b>	<b>2.6</b>	<b>1.8</b>	<b>2.8</b>	<b>5.9</b>	<b>23.7</b>	<b>(18.6)</b>	<b>3.4</b>	<b>5.3</b>
백화점	6.1	0.8	(0.9)	5.2	7.0	2.1	0.8	2.4	16.4	2.8	3.1	4.2
면세점	(33.8)	(40.3)	(49.1)	(51.4)	(4.8)	1.5	8.2	0.2	29.3	(44.3)	1.0	7.1
인터내셔널	(11.4)	(13.1)	(18.5)	(8.8)	(0.9)	(3.9)	(6.3)	(2.6)	7.1	(12.8)	(3.4)	4.1
센트럴시티	21.3	11.4	10.3	(7.6)	5.5	6.6	0.2	18.0	23.2	8.0	7.3	5.8
까사미아	(28.0)	(18.7)	(8.2)	9.6	30.0	18.1	10.1	3.7	16.5	(12.3)	14.7	3.7
라이브쇼핑	-	-	-	-	1,067.	15.9	16.3	13.9	-	-	46.8	7.0
<b>영업이익</b>	<b>(6.9)</b>	<b>(20.2)</b>	<b>(13.9)</b>	<b>45.7</b>	<b>6.9</b>	<b>(21.5)</b>	<b>(29.5)</b>	<b>(48.5)</b>	<b>24.7</b>	<b>(0.9)</b>	<b>(25.0)</b>	<b>5.3</b>
<b>지배순이익</b>	<b>(12.1)</b>	<b>11.3</b>	<b>(36.5)</b>	<b>(88.6)</b>	<b>(3.3)</b>	<b>(35.2)</b>	<b>(55.0)</b>	<b>적전</b>	<b>32.3</b>	<b>(44.6)</b>	<b>(57.1)</b>	<b>94.5</b>

자료: 회사 자료, 유진투자증권

주: 대전 신세계 21년 8월 오픈, 광주 신세계 4Q21부터 연결 반영/ 라이브쇼핑 22년 3분기(8월)부터 연결 매출 편입

도표 2. 주주환원 정책 업데이트(2025년 2월 5일 기준)

2025년 20만주(자사주의 2%) 소각 계획

2027년까지 30% 이상 점진적 상환 계획

2024년 연간 배당 정리

배당금 4,500원(전년대비 500원 상향)

배당성향 40%, 시가배당률 3.4%

2023~2025년 배당 정리

배당 재원 별도 기준 영업이익의 10%~15%

최저 배당금 3,500원

자료: 회사 자료, 유진투자증권



## 신세계(004170.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	14,348	14,752	15,335	15,641	15,874
유동자산	2,654	2,674	2,426	3,074	3,375
현금성자산	1,042	979	465	1,017	1,294
매출채권	559	716	692	727	736
재고자산	865	891	1,180	1,240	1,255
비유동자산	11,695	12,078	12,909	12,567	12,499
투자자산	4,063	4,239	4,827	5,023	5,227
유형자산	7,011	7,280	7,546	7,052	6,822
기타	621	560	536	491	449
<b>부채총계</b>	8,097	8,412	9,236	9,398	9,471
유동부채	4,850	4,944	5,696	5,825	5,863
매입채무	1,689	1,787	2,368	2,489	2,518
유동성이자부채	2,214	2,263	2,425	2,425	2,425
기타	947	894	903	912	921
비유동부채	3,247	3,468	3,541	3,573	3,607
비유동이자부채	2,445	2,597	2,669	2,669	2,669
기타	801	871	871	904	938
<b>자본총계</b>	6,252	6,340	6,099	6,243	6,403
지배지분	4,114	4,209	4,004	4,148	4,309
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	403	403	424	424	424
이익잉여금	3,479	3,655	3,714	3,858	4,018
기타	182	101	(183)	(183)	(183)
비지배지분	2,138	2,131	2,095	2,095	2,095
<b>자본총계</b>	6,252	6,340	6,099	6,243	6,403
총차입금	4,659	4,860	5,094	5,094	5,094
순차입금	3,617	3,881	4,629	4,077	3,800

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업현금</b>	903	791	440	808	544
당기순이익	548	312	176	265	295
자산상각비	578	497	579	543	276
기타비현금성손익	(20)	374	(91)	(33)	(41)
운전자본증감	(39)	(121)	(72)	33	14
매출채권감소(증가)	(80)	(165)	17	(35)	(8)
재고자산감소(증가)	(94)	(14)	(282)	(60)	(14)
매입채무증가(감소)	237	45	157	120	29
기타	(101)	13	37	8	8
<b>투자현금</b>	(774)	(912)	(833)	(214)	(222)
단기투자자산감소	(131)	52	(24)	(3)	(3)
장기투자증권감소	(37)	(2)	(44)	(92)	(95)
설비투자	381	601	744	0	0
유형자산처분	3	5	1	0	0
무형자산처분	(10)	(13)	(12)	(4)	(4)
<b>재무현금</b>	233	(16)	(16)	(44)	(49)
차입금증가	277	179	204	0	0
자본증가	(54)	(163)	(162)	(44)	(49)
배당금지급	54	79	38	44	49
<b>현금 증감</b>	360	(136)	(410)	549	273
기초현금	578	938	802	393	942
기말현금	938	802	393	942	1,216
Gross Cash flow	1,106	1,184	673	774	530
Gross Investment	682	1,085	881	177	204
<b>Free Cash Flow</b>	424	99	(208)	597	326

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	7,813	6,357	6,570	6,919	7,262
증가율(%)	23.7	(18.6)	3.4	5.3	5.0
매출원가	2,728	2,502	2,518	2,658	2,789
<b>매출총이익</b>	5,085	3,855	4,053	4,261	4,473
판매 및 일반관리비	4,440	3,215	3,573	3,760	3,943
기타영업손익	39	(28)	11	5	5
<b>영업이익</b>	645	640	480	501	530
증가율(%)	24.7	(0.9)	(25.0)	4.4	5.8
<b>EBITDA</b>	1,224	1,137	1,058	1,043	805
증가율(%)	4.7	(7.1)	(6.9)	(1.4)	(22.8)
<b>영업외손익</b>	(124)	(187)	(278)	(169)	(159)
이자수익	39	55	65	58	62
이자비용	120	169	196	200	200
지분법손익	(16)	(5)	(11)	(11)	(11)
기타영업손익	(26)	(68)	(136)	(17)	(11)
<b>세전순이익</b>	522	453	201	332	370
증가율(%)	0.8	(13.2)	(55.6)	65.1	11.6
법인세비용	(26)	141	25	67	75
<b>당기순이익</b>	548	312	176	265	295
증가율(%)	40.8	(43.0)	(43.5)	50.3	11.6
지배주주지분	406	225	97	188	210
증가율(%)	32.3	(44.6)	(57.1)	94.5	11.5
비지배지분	142	87	80	77	86
<b>EPS(원)</b>	41,245	22,865	9,817	19,092	21,296
증가율(%)	32.3	(44.6)	(57.1)	94.5	11.5
수정EPS(원)	41,245	22,865	9,817	19,092	21,296
증가율(%)	32.3	(44.6)	(57.1)	94.5	11.5

## 주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	41,245	22,865	9,817	19,092	21,296
BPS	417,836	427,477	406,744	421,336	437,631
DPS	3,750	4,000	4,500	5,000	5,300
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	5.3	7.7	13.2	6.8	6.1
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.7	4.9	5.6	5.1	6.3
배당수익율	1.7	2.3	3.5	3.8	4.1
PCR	2.0	1.5	1.9	1.7	2.4
<b>수익성(%)</b>					
영업이익율	8.3	10.1	7.3	7.2	7.3
EBITDA이익율	15.7	17.9	16.1	15.1	11.1
순이익율	7.0	4.9	2.7	3.8	4.1
ROE	10.3	5.4	2.4	4.6	5.0
ROIC	5.6	5.1	4.8	4.7	5.2
<b>안정성(배, %)</b>					
순차입금/자기자본	57.9	61.2	75.9	65.3	59.4
유동비율	54.7	54.1	42.6	52.8	57.6
이자보상배율	5.4	3.8	2.4	2.5	2.7
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	0.6	0.4	0.4	0.4	0.5
매출채권회전율	15.2	10.0	9.3	9.7	9.9
재고자산회전율	9.6	7.2	6.3	5.7	5.8
매입채무회전율	5.0	3.7	3.2	2.8	2.9

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.  
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)

