

신세계
(004170)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

220,000

유지

현재주가

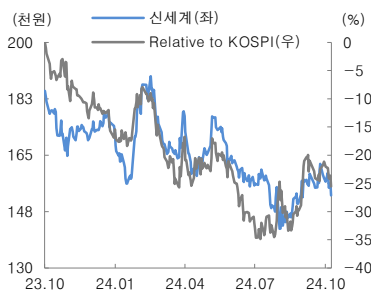
152,500

(24.10.11)

유통업종

KOSPI	2596.91
시가총액	1,501십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	49십억원
52주 최고/최저	189,500원 / 142,100원
120일 평균거래대금	56억원
외국인지분율	15.81%
주요주주	정유경 외 3 인 28.57% 국민연금공단 10.22%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.5	-3.4	-6.4	-14.5
상대수익률	-5.6	7.6	-2.4	-19.4



면세점 부진

- 백화점 성장률 둔화되며 판촉비 절감 노력 불구 영업이익 감소
- 면세점 공항 영업면적 증가에 따른 임차료 부담 증가
- 풍부한 FCF로 업종 내 높은 주주 환원을 예상

투자의견 BUY와 목표주가 220,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 220,000원(12개월 Forward 기준 6배) 유지

소비 경기 위축으로 백화점 부문의 실적이 다소 부진하지만 전체적으로 안정적 손익을 영위할 수 있는 구조를 확보하고 있고 부실 자회사가 없다는 것이 동사의 큰 장점. 면세점 부문의 실적 가시성이 떨어지는 것이 문제이긴 하지만 주가는 이를 대부분 다 반영하고 있다고 판단됨. 매년 평균 7,000~8,000억원의 FCF 창출로 투자와 주주 환원에 필요한 재원이 풍부. 면세점 부진은 당분간 계속될 것으로 예상되지만 회사가 충분히 제어할 만한 수준의 적자로 FCF에는 문제가 없을 것으로 보임. 동사는 연내 주주 환원 정책을 발표할 것으로 예상되는데 올해 실적은 저점, 연내 주주 환원 정책 발표 등 고려하면 주가 하락 리스크는 제한적이라는 판단

3Q24 Preview: 면세점 임차료 부담 증가로 손익 부진

연결 기준 총매출액과 영업이익은 각각 2조 6,591억원(+2%, yoy), 1,184억원(-11%, yoy) 전망 [백화점] 3분기 백화점 기준점 성장률 2.7% 기록. 소비 부진, 9월까지 이어진늦더위로 고마진 상품인 패션 매출 부진. 주요 점포 리뉴얼 효과로 업계 평균(flat 수준) 대비 높은 매출 성장률을 보였지만 마진 높은 품목들의 매출 부진으로 수익성 개선은 없었던 것으로 파악

[신세계DF] 시내점 일매출액은 약 85억원으로 2분기와 유사한 수준 기록한 것으로 파악. 9월에 인천공항 면세점 영업장 1차 그랜드 오픈으로 영업 면적이 넓어짐에 따라 임차료가 증가했으나 매출이 아직 크게 발생하지 않으면서 손익에 부정적 영향. 3분기 시내점 매출액은 2분기와 큰 차이가 없었지만 공항 임차료 영향으로 영업이익은 올해 분기당 70~80억원에서 -70억원으로 적자 전환한 것으로 추정

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	직전추정	당사추정	3Q24(F)			4Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	1,497	1,604	1,563	1,557	3.9	-3.0	1,593	1,824	6.0	17.2
영업이익	132	117	108	118	-10.6	0.4	128	202	-2.0	71.2
순이익	43	37	46	48	11.3	31.7	46	134	608.7	178.1

자료: 신세계, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
순매출액	7,813	6,357	6,590	7,055	7,634
영업이익	645	640	600	601	654
세전순이익	522	453	537	546	620
총당기순이익	548	312	402	409	465
지배지분순이익	406	225	322	328	418
EPS	41,245	22,865	32,697	33,274	42,496
PER	5.3	7.7	5.7	5.6	4.4
BPS	417,836	427,477	456,599	486,300	525,228
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
ROE	10.3	5.4	7.4	7.1	8.4

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	6,603	7,055	6,590	7,055	-0.2	0.0
영업이익	597	601	600	601	0.6	0.0
지배지분순이익	320	328	322	328	0.7	0.0
영업이익률	9.0	8.5	9.1	8.5		
순이익률	6.1	5.8	6.1	5.8		

자료: 신세계, 대신증권 Research Center

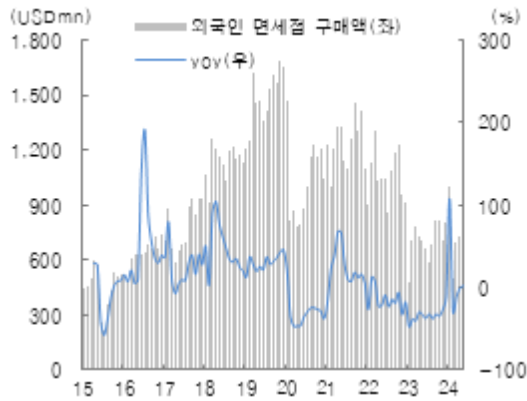
표 1. 신세계 연결 실적 추이 및 전망

(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	2,659	3,187	11,132	11,447	12,241
신세계	1,670	1,702	1,645	2,030	1,801	1,746	1,685	2,080	7,047	7,312	7,582
신세계DF	511	585	702	548	487	492	480	533	1,917	1,991	2,151
신세계인터	312	334	316	393	309	321	312	404	1,354	1,346	1,426
센트럴시티	84	89	94	82	89	95	99	86	350	369	387
영업이익	152	150	132	206	163	118	118	202	640	600	601
신세계	110	92	93	145	114	82	89	151	440	436	452
신세계DF	24	40	13	9	7	9	-5	7	87	18	67
신세계인터	10	18	6	14	11	13	5	12	49	41	49
센트럴시티	22	9	25	23	26	11	25	27	78	89	92
영업이익률	5.7	5.2	5.1	6.6	5.8	4.2	4.4	6.3	5.7	5.2	4.9
YoY											
총매출액	-5.8	-5.9	-15.1	-11.5	5.4	1.8	2.1	2.1	-10.9	2.8	6.9
영업이익	-6.8	-20.2	-13.9	45.8	7.0	-21.5	-10.5	-2.0	-0.9	-6.2	0.1

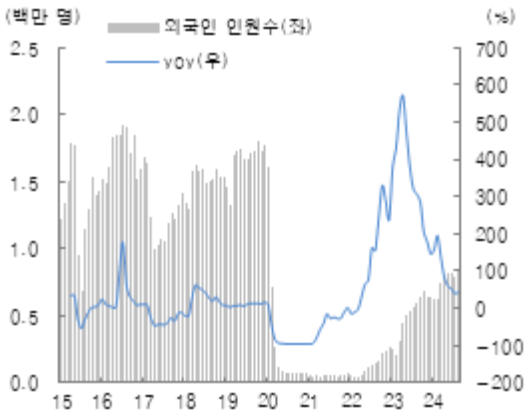
주: K-IFRS 연결기준
자료: 신세계, 대신증권 Research Center

그림 1. 외국인 면세점 구매액



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

그림 2. 방한 외국인 입국자수



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

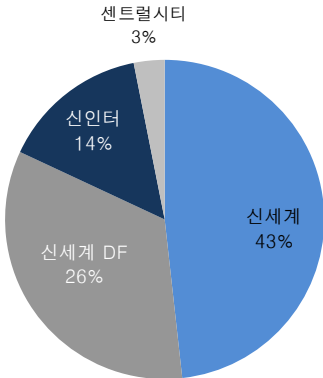
- 2018년 6월부터 인천공항 사업자로 선정, 면세시장 점유율 확대해 나가고 있음
- 연결 자회사로 백화점 동대구점, 신세계인터내셔널, 센트럴시티 등이 있음
- 자산 14조 7,520억원, 부채 8조 4,120억원, 자본 6조 3,400억원
- 발행주식 수: 9,845,181주 (자기주식수: 8,774주)

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

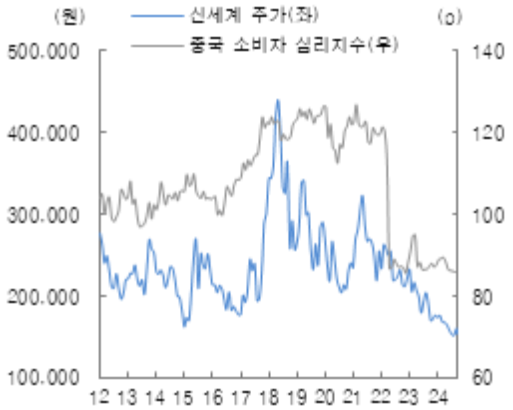
2. Earnings Driver

달러 대비 위안화 vs. 주가 추이



자료: Bloomberg, Quantwise, 대신증권 Research Center

중국 소비자 심리지수 vs. 주가 추이



자료: CBC, Quantwise, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서						재무상태표					
(단위: 십억원)						(단위: 십억원)					
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F		2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,813	6,357	6,590	7,055	7,634	유동자산	2,654	2,674	2,131	1,937	2,214
매출원가	2,728	2,502	2,285	2,175	2,435	현금및현금성자산	938	802	552	418	600
매출총이익	5,085	3,855	4,304	4,880	5,200	매출채권 및 기타채권	559	716	729	756	790
판매비와관리비	4,440	3,215	3,704	4,279	4,546	재고자산	865	891	694	743	804
영업이익	645	640	600	601	654	기타유동자산	292	264	156	20	20
영업이익률	8.3	10.1	9.1	8.5	8.6	비유동자산	11,695	12,078	12,328	12,479	12,447
EBITDA	1,224	1,137	640	633	679	유형자산	7,011	7,280	7,676	7,938	8,111
영업외손익	-124	-187	-64	-55	-34	관계기업투자금	974	935	930	925	920
관계기업손익	-23	-7	-7	-7	-7	기타비유동자산	3,709	3,863	3,722	3,616	3,416
금융수익	125	140	112	112	160	자산총계	14,348	14,752	14,459	14,416	14,661
외환관련이익	0	0	0	0	0	유동부채	4,850	4,944	4,909	4,749	4,503
금융비용	-209	-231	-159	-150	-178	매입채무 및 기타채무	1,689	1,787	1,791	1,789	1,797
외환관련손실	59	27	20	20	20	차입금	687	1,125	1,182	1,241	1,303
기타	-16	-88	-10	-10	-10	유동성채무	1,211	1,001	951	903	723
법인세비용차감전순손익	522	453	537	546	620	기타유동부채	1,263	1,030	985	816	680
법인세비용	26	-141	-134	-136	-155	비유동부채	3,247	3,468	2,778	2,455	2,369
계속사업순손익	548	312	402	409	465	차입금	1,721	1,892	1,324	956	988
중단사업순손익	0	0	0	0	0	전환증권	0	0	0	0	0
당기순이익	548	312	402	409	465	기타비유동부채	1,526	1,577	1,454	1,499	1,381
당기순이익률	7.0	4.9	6.1	5.8	6.1	부채총계	8,097	8,412	7,687	7,204	6,871
비지배자분순이익	142	87	80	82	46	지배자분	4,114	4,209	4,495	4,788	5,171
지배자분순이익	406	225	322	328	418	자본금	49	49	49	49	49
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0	자본잉여금	403	403	403	403	403
기타포괄이익	0	-2	-2	-2	-2	이익잉여금	3,479	3,655	3,939	4,229	4,610
포괄순이익	546	289	380	387	442	기타자본변동	182	101	104	106	109
비지배자분포괄이익	146	84	76	77	44	비지배자분	2,138	2,131	2,277	2,425	2,619
지배자분포괄이익	399	205	304	309	398	자본총계	6,252	6,340	6,772	7,212	7,790

순차입금	3,538	3,876	3,565	3,445	3,144
------	-------	-------	-------	-------	-------

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	41,245	22,865	32,697	33,274	42,496
PER	5.3	7.7	5.7	5.6	4.4
BPS	417,836	427,477	456,599	486,300	525,228
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	124,290	115,513	65,006	64,254	69,002
EV/EBITDA	6.4	6.8	11.5	11.7	10.7
SPS	793,561	645,706	669,354	716,631	775,443
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
CFPS	112,373	120,245	75,696	74,944	79,693
DPS	3,750	4,000	4,000	4,000	4,000

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	23.7	-18.6	3.7	7.1	8.2
영업이익 증가율	24.7	-0.9	-6.2	0.1	8.8
순이익 증가율	40.8	-43.0	29.0	1.8	13.5
수익성					
ROIC	8.8	5.5	5.5	5.3	5.5
ROA	4.6	4.4	4.1	4.2	4.5
ROE	10.3	5.4	7.4	7.1	8.4
안정성					
부채비율	129.5	132.7	113.5	99.9	88.2
순차입금비율	56.6	61.1	52.6	47.8	40.4
이자보상배율	5.4	3.8	5.8	6.3	5.3

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	903	791	738	471	512
당기순이익	548	312	402	409	465
비현금항목의 가감	559	872	343	328	320
감가상각비	578	497	40	32	25
외환손익	31	-1	-10	-10	-10
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-51	375	313	307	305
자산부채의 증감	-39	-121	201	-65	-73
기타현금흐름	-165	-272	-208	-202	-200
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	-835	-630	-360
단기차입금	359	226	56	59	62
사채	-180	0	-500	-300	100
장기차입금	168	157	-68	-68	-68
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-54	-79	-38	-38	-38
기타	-61	-319	-285	-283	-416
현금의 증감	360	-136	-250	-134	183
기초 현금	578	938	802	552	418
기말 현금	938	802	552	418	600
NOPLAT	677	440	450	451	490
FCF	865	324	90	215	338

자료: 신세계, 대신증권 Research Center

[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

(원)

제시일자	24.10.14	24.08.07	24.07.15	24.05.09	24.05.08	24.05.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	220,000	220,000	260,000	260,000	260,000	260,000
과리율(평균%)		(30.34)	(41.71)	(37.39)	(34.42)	(34.45)
과리율(최대/최소%)		(26.23)	(38.96)	(32.00)	(27.12)	(27.12)

제시일자	24.04.18	24.02.08	24.01.10	23.12.02	23.11.09	23.10.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	260,000	260,000	260,000	260,000	260,000	290,000
과리율(평균%)	(34.44)	(34.18)	(34.40)	(33.59)	(33.82)	(40.49)
과리율(최대/최소%)	(27.12)	(27.12)	(28.69)	(31.35)	(32.92)	(38.17)

제시일자	23.08.09	23.08.09	23.07.18	23.05.11	23.05.10	23.04.27
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	290,000	290,000	290,000	290,000	290,000	290,000
과리율(평균%)	(30.50)	(30.71)	(30.69)	(30.24)	(27.67)	(27.67)
과리율(최대/최소%)	(25.86)	(24.48)	(24.48)	(24.48)	(24.48)	(24.48)

제시일자	23.04.18	23.02.09	22.11.07	22.11.05		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	290,000	290,000	330,000	330,000		
과리율(평균%)	(27.61)	(27.54)	(32.89)			
과리율(최대/최소%)	(24.48)	(24.48)	(28.18)	(100.00)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241009)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	94.5%	5.5%	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