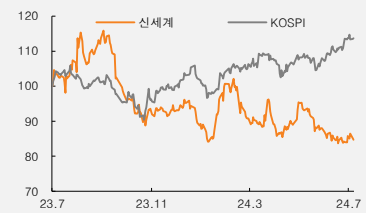


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	220,000원
현재주가(24/7/16)	157,200원
상승여력	39.9%

영업이익(24F,십억원)	638
Consensus 영업이익(24F,십억원)	658
EPS 성장률(24F,%)	31.4
MKT EPS 성장률(24F,%)	84.3
P/E(24F,x)	5.2
MKT P/E(24F,x)	11.2
KOSPI	2,866.09
시가총액(십억원)	1,548
발행주식수(백만주)	10
유동주식비율(%)	64.3
외국인 보유비중(%)	16.5
베타(12M) 일간수익률	0.87
52주 최저가(원)	155,300
52주 최고가(원)	215,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-2.0	-2.5	-18.4
상대주가	-5.7	-15.0	-25.2



[화장품/유통/의류]

배송이

songyi.bae@miraeasset.com

004170 · 백화점

신세계

소비 침체로 감익 예상

2Q24 Preview: 주요 사업부문 전반적으로 부진

신세계의 2Q24 실적은 순매출 16,001억원(YoY +2%), 영업이익 1,177억원(YoY -21%)으로 시장 기대치를 다소 하회할 전망이다. 소비 침체 영향으로 본업 및 자회사 전반적으로 부진한 실적이 예상된다.

백화점(지방백화점 포함) 순매출은 6,395억원(YoY +2%), 영업이익 892억원(YoY -3%)으로 예상된다. 직전 분기 매출 성장을 견인했던 명품과 리빙 성장률이 금번 분기 둔화되었고(명품 1Q24 +8%, 2Q24F +1% / 리빙 1Q24 +21%, 2Q24F +10%), 패션도 아직 반등하지 못하고 있다(패션 1Q24 +2%, 2Q24F Flat). 매출 둔화되는 가운데 판촉비 등 판관비 지출이 확대되면서 수익성도 소폭 둔화될 전망이다(OPM 5.1%, YoY -0.3%p).

면세점은 순매출 4,989억원(YoY +3%), 영업이익 51억원(YoY -87%)으로 감익 폭이 다소 클 것으로 예상된다. 중국 여행객 회복이 더딘 가운데 타이공 수요도 정체되면서 수수료율 부담이 확대된 영향이다. 전년 상반기 이익 기여가 컸던 공항면세도 정식 사업자 개점 이후 임차료 부담이 확대되어 감익 중이다.

기타 자회사는 꾸준히 개선될 전망이다. 센트럴시티는 안정적인 성장, 까사미아와 라이브쇼핑은 수익성 개선이 기대된다.

당분간 실적 기대치는 낮게

제반 불확실성에도 불구하고 당사는 백화점 부문이 초고소득층 소비를 타겟하여 외국의 경기방어적 실적을 시현해왔다. 다만 금번 분기 소비 침체 영향이 고가품 소비에까지 영향을 미친 점이 아쉽다. 현재 소비 상황에 비추어 향후 개선을 예측하기는 쉽지 않다. 실적 측면 당분간 기대치를 낮게 가져가는 것이 합리적이다.

다만 절대적으로 낮은 가격(12MF PER 6배), 업종 내 높은 자사주 보유 비율(2025년 2월까지 약 6% 매입 예정) 등의 기존 투자 포인트는 여전히 유효하다. 목표주가와 투자의견을 유지한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	7,813	6,357	6,621	6,929	7,231
영업이익 (십억원)	645	640	638	693	723
영업이익률 (%)	8.3	10.1	9.6	10.0	10.0
순이익 (십억원)	406	225	296	343	366
EPS (원)	41,245	22,865	30,053	34,887	37,138
ROE (%)	10.3	5.4	6.6	7.1	7.1
P/E (배)	5.3	7.7	5.2	4.5	4.2
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 1. 신세계 연간 실적 전망

(십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순매출액	6,316	7,813	6,357	6,621	6,929	7,231
신세계	1,672	1,866	1,912	1,977	2,054	2,126
백화점 전체	1,967	2,487	2,557	2,630	2,731	2,828
신세계인터	1,451	1,554	1,354	1,344	1,388	1,442
센트럴시티	263	324	350	365	384	403
신세계DF	2,661	3,439	1,917	2,069	2,210	2,341
신세계 총매출액	4,420	5,017	5,139	5,345	5,537	5,716
백화점 전체 총매출액	5,793	6,916	7,037	7,310	7,590	7,862
영업이익	517	645	640	638	693	723
신세계	262	348	277	274	292	301
백화점 전체	302	502	440	444	468	480
신세계인터	92	115	49	54	60	66
센트럴시티	53	63	79	88	93	99
신세계DF	78	5	87	41	62	70
세전이익	518	522	453	494	560	600
순이익	389	548	312	376	425	456
지배주주순이익	307	406	225	271	307	329
매출액 (YoY %)	32.4	23.7	(18.6)	4.1	4.7	4.4
신세계	14.5	11.6	2.5	3.4	3.9	3.5
백화점 전체	20.4	26.4	2.8	2.9	3.8	3.6
신세계인터	9.3	7.1	(12.8)	(0.8)	3.3	3.9
센트럴시티	14.9	23.2	8.0	4.4	5.0	5.0
신세계DF	56.9	29.2	(44.3)	8.0	6.8	5.9
신세계 총매출액	16.4	13.5	2.4	4.0	3.6	3.2
백화점 전체 총매출액	24.1	19.4	1.7	3.9	3.8	3.6
영업이익 (YoY %)	484.7	24.7	(0.9)	(0.3)	8.6	4.3
신세계	106.2	33.1	(20.5)	(1.1)	6.7	3.2
백화점 전체	115.4	66.4	(12.3)	0.8	5.5	2.6
신세계인터	172.3	25.4	(57.7)	10.1	11.7	10.8
센트럴시티	29.2	20.3	25.4	10.7	6.1	6.1
신세계DF	흑전	(93.0)	1,505.6	(52.5)	51.1	12.4
영업이익률(%)	8.2	8.3	10.1	9.6	10.0	10.0
신세계	5.9	6.9	5.4	5.1	5.3	5.3
백화점 전체	5.2	7.3	6.3	6.1	6.2	6.1
신세계인터	6.3	7.4	3.6	4.0	4.3	4.6
센트럴시티	20.0	19.5	22.7	24.1	24.3	24.5
신세계DF	2.9	0.2	4.5	2.0	2.8	3.0

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 신세계 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023년	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024년
순매출액	1,563	1,576	1,497	1,720	6,357	1,605	1,600	1,603	1,813	6,621
신세계	462	470	455	524	1,912	501	479	468	530	1,977
백화점 전체	621	628	604	703	2,557	664	640	619	707	2,630
신세계인터	312	334	316	393	1,354	309	320	317	397	1,344
센트럴시티	84	89	94	82	350	89	91	97	88	365
신세계DF	511	485	436	484	1,917	487	499	521	562	2,069
신세계 총매출액	1,206	1,242	1,205	1,486	5,139	1,318	1,277	1,245	1,504	5,345
백화점 전체 총매출액	1,670	1,702	1,643	2,023	7,037	1,801	1,745	1,694	2,069	7,310
영업이익	152	150	132	206	640	163	118	143	214	638
신세계	71	54	60	92	277	70	51	60	93	274
백화점 전체	110	92	93	145	440	114	89	93	147	444
신세계인터	10	18	6	14	49	11	14	10	19	54
센트럴시티	22	9	25	24	79	26	9	27	26	88
신세계DF	24	40	13	9	87	7	5	14	15	41
세전이익	139	98	116	100	453	155	93	118	129	494
순이익	129	79	62	43	312	130	68	86	92	376
지배주주순이익	106	56	43	19	225	103	49	59	59	271
매출액(YoY %)	(11.5)	(16.0)	(23.4)	(22.3)	(18.6)	2.6	1.5	7.0	5.4	4.1
신세계	4.3	0.6	(0.5)	5.4	2.5	8.4	2.0	2.6	1.1	3.4
백화점 전체	6.1	0.8	(0.9)	5.2	2.8	7.0	1.8	2.5	0.5	2.9
신세계인터	(11.4)	(13.0)	(18.5)	(8.8)	(12.8)	(0.9)	(4.1)	0.4	1.2	(0.8)
센트럴시티	21.3	11.4	10.3	(7.6)	8.0	5.5	2.2	3.5	6.7	4.4
신세계DF	(33.8)	(40.3)	(49.1)	(51.4)	(44.3)	(4.8)	2.9	19.5	16.1	8.0
신세계 총매출액	2.9	(2.3)	0.3	8.3	2.4	9.3	2.8	3.3	1.2	4.0
백화점 전체 총매출액	4.2	(2.6)	(1.2)	6.2	1.7	7.9	2.5	3.1	2.3	3.9
영업이익(YoY %)	(6.9)	(20.2)	(13.9)	45.7	(0.9)	6.9	(21.3)	8.1	4.1	(0.3)
신세계	(19.2)	(34.2)	(20.5)	(10.7)	(20.5)	(1.3)	(5.9)	0.2	1.1	(1.1)
백화점 전체	(9.1)	(24.0)	(15.1)	(3.5)	(12.3)	3.0	(3.1)	0.6	1.9	0.8
신세계인터	(69.0)	(52.5)	(75.1)	(27.2)	(57.7)	8.9	(25.1)	65.8	33.2	10.1
센트럴시티	42.5	33.8	10.2	27.0	25.4	20.2	4.2	8.7	6.4	10.7
신세계DF	흑전	40.1	160.8	흑전	1505.6	(70.4)	(87.3)	5.4	67.3	(52.5)
영업이익률(%)	9.7	9.5	8.8	12.0	10.1	10.2	7.4	8.9	11.8	9.6
신세계	5.8	4.4	4.9	6.2	5.4	5.3	4.0	4.8	6.2	5.1
백화점 전체	6.6	5.4	5.7	7.2	6.3	6.3	5.1	5.5	7.1	6.1
신세계인터	3.3	5.5	1.9	3.6	3.6	3.6	4.3	3.1	4.7	4.0
센트럴시티	25.9	9.8	26.4	29.2	22.7	29.5	10.0	27.8	29.1	24.1
신세계DF	4.8	8.3	3.0	1.8	4.5	1.5	1.0	2.7	2.6	2.0

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 신세계 Valuation Table

(원)

구분		2024F	2025F	비고
영업가치				
백화점	NOPLAT	333	351	지방백화점 포함 유통업 평균
	적정 PER	9	9	
	적정 가치	3,162	3,335	
면세점	NOPLAT	31	47	유통업 평균 대비 30% 할증
	적정 PER	12	12	
	적정 가치	386	583	
합계		3,548	3,919	
적정 가치(A)		3,548	3,919	
상장 관계회사 지분가치				
신세계인터내셔널	시가총액		535	7월 16일 종가 기준
	지분율(%)		39	
	지분 가치		209	
삼성생명	시가총액		18,580	7월 16일 종가 기준
	지분율(%)		2	
	지분가치		409	
합계			617	
적정 가치(B)			494	20% 할인 적용
비상장 관계회사 가치				
센트럴시티	순이익	66	70	유통업 평균
	적정 PER	9	9	
	지분율(%)	60	60	
	적정 가치	376	398	
신세계사이먼	순이익	66	69	유통업 평균
	적정 PER	9	9	
	지분율(%)	25	25	
	적정 가치	157	164	
신세계라이브쇼핑	순이익	17	17	유통업 평균
	적정 PER	9	9	
	지분율(%)	76	76	
	적정 가치	124	120	
에스에스지닷컴	순자산가치	1,433	1,433	2023년말 기준
	지분율(%)	24	24	
적정 가치		350	350	
합계		1,006	1,032	
적정가치(C)		805	826	20% 할인 적용
순차입금(D)			3,280	2023년말 연결 기준
기업가치(A+B+C-D)		1,566	1,958	
주식수(천주)		8,861	8,861	자사주 제외
적정주가 i(원)		176,770	220,966	
적정주가 ii(원)			198,868	
적정주가 iii(원)			220,000	
현재주가(원)			157,200	
과리율(%)			39.9	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

신세계 (004170)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	6,357	6,621	6,929	7,231
매출원가	2,502	2,638	2,757	2,872
매출총이익	3,855	3,983	4,172	4,359
판매비와관리비	3,215	3,345	3,480	3,636
조정영업이익	640	638	693	723
영업이익	640	638	693	723
비영업손익	-187	-94	-67	-56
금융손익	-127	-139	-133	-114
관계기업등 투자손익	-7	-12	-10	-8
세전계속사업손익	453	544	626	667
계속사업법인세비용	141	132	150	160
계속사업이익	312	412	476	507
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	312	412	476	507
지배주주	225	296	343	366
비지배주주	87	116	133	141
총포괄이익	289	480	476	507
지배주주	205	416	413	439
비지배주주	84	64	63	67
EBITDA	1,137	1,082	1,121	1,137
FCF	191	80	718	640
EBITDA 마진율 (%)	17.9	16.3	16.2	15.7
영업이익률 (%)	10.1	9.6	10.0	10.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.5	4.5	5.0	5.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,674	3,055	2,598	3,197
현금 및 현금성자산	802	815	290	738
매출채권 및 기타채권	711	853	857	944
재고자산	891	1,069	1,119	1,168
기타유동자산	270	318	332	347
비유동자산	12,078	12,512	12,499	12,523
관계기업투자등	935	985	1,031	1,076
유형자산	7,280	7,389	7,295	7,211
무형자산	560	538	516	497
자산총계	14,752	15,567	15,097	15,720
유동부채	4,944	5,184	4,230	4,351
매입채무 및 기타채무	1,445	1,474	1,542	1,600
단기금융부채	2,263	2,407	1,324	1,328
기타유동부채	1,236	1,303	1,364	1,423
비유동부채	3,468	3,492	3,535	3,577
장기금융부채	2,597	2,574	2,574	2,574
기타비유동부채	871	918	961	1,003
부채총계	8,412	8,676	7,765	7,927
지배주주지분	4,209	4,691	4,998	5,317
자본금	49	49	49	49
자본잉여금	403	402	402	402
이익잉여금	3,655	3,913	4,220	4,550
비지배주주지분	2,131	2,201	2,334	2,475
자본총계	6,340	6,892	7,332	7,792

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	791	596	1,018	940
당기순이익	312	412	476	507
비현금수익비용가감	872	699	712	688
유형자산감가상각비	444	405	394	384
무형자산상각비	53	40	35	30
기타	375	254	283	274
영업활동으로인한자산및부채의변동	-121	-255	113	19
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-165	-46	-21	-70
재고자산 감소(증가)	-14	-172	-50	-49
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	45	-168	5	-5
법인세납부	-175	-111	-150	-160
투자활동으로 인한 현금흐름	-912	-869	-379	-404
유형자산처분(취득)	-596	-515	-300	-300
무형자산감소(증가)	-13	-14	-12	-12
장단기금융자산의 감소(증가)	-206	-80	-50	-49
기타투자활동	-97	-260	-17	-43
재무활동으로 인한 현금흐름	-16	-1	-1,111	-112
장단기금융부채의 증가(감소)	201	121	-1,083	3
자본의 증가(감소)	0	-1	0	0
배당금의 지급	-79	0	-36	-36
기타재무활동	-138	-121	8	-79
현금의 증가	-136	13	-526	449
기초현금	938	802	815	290
기말현금	802	815	290	738

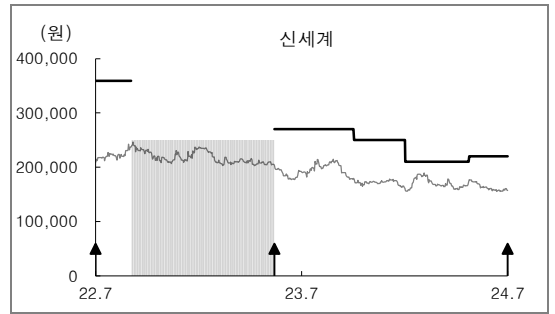
자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	7.7	5.2	4.5	4.2
P/CF (x)	1.5	1.4	1.3	1.3
P/B (x)	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	6.8	7.1	6.5	6.1
EPS (원)	22,865	30,053	34,887	37,138
CFPS (원)	120,245	112,844	120,626	121,303
BPS (원)	436,364	495,404	526,636	559,103
DPS (원)	4,000	4,200	4,200	4,400
배당성향 (%)	12.1	8.7	7.6	7.4
배당수익률 (%)	2.3	2.7	2.7	2.8
매출액증가율 (%)	-18.6	4.1	4.7	4.4
EBITDA증가율 (%)	-7.1	-4.8	3.6	1.4
조정영업이익증가율 (%)	-0.9	-0.3	8.6	4.3
EPS증가율 (%)	-44.6	31.4	16.1	6.5
매출채권 회전율 (회)	18.7	16.3	15.3	14.5
재고자산 회전율 (회)	7.2	6.8	6.3	6.3
매입채무 회전율 (회)	20.7	26.4	26.7	27.8
ROA (%)	2.1	2.7	3.1	3.3
ROE (%)	5.4	6.6	7.1	7.1
ROIC (%)	5.6	6.4	6.7	7.1
부채비율 (%)	132.7	125.9	105.9	101.7
유동비율 (%)	54.1	58.9	61.4	73.5
순차입금/자기자본 (%)	61.2	57.4	46.2	37.6
조정영업이익/금융비용 (x)	3.8	3.3	3.9	4.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
신세계 (004170)				
2024.05.09	매수	220,000	-	-
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		-	-
2022.09.16	1년 경과 이후	359,000	-	-100.00
2021.09.16	매수	359,000	-32.44	-24.23



* 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
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 을(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.