

신세계 (004170)

어려운 경영 환경이 지속된다

3Q24 Review: 영업이익 시장기대치 하회

2024년 3분기 [연결] 실적은 매출액 1조 5,401억원(+3% YoY), 영업이익 930억원(-29% YoY)을 기록하며 영업이익 시장기대치 1,183억원을 하회하였다.

- 백화점[별도]: 총매출액 1조 6,877억원(+2% YoY), 영업이익 883억원(-5% YoY)을 기록했다. 신장물은 강남점 +4%, 본점+2%, 센텀시티 +5%, 대구점 +6%, 대전점 +3% 등 주요 점포들이 고르게 성장했다. 특히, 생활 카테고리(+9%)와 식품 카테고리(+7%)가 높은 성장세를 보였다. 명품은 전년 수준을 유지했으며, 여성복과 스포츠는 보험세를 기록했다. 남성복(-2%)과 아동(-2%)은 다소 부진했다. 영업이익 감소는 판관비의 전년 대비 6% 증가가 주요 요인인데, 이 중 감가상각비가 +12% 증가하고 수도광열비가 +6% 증가하였다.

- 신세계 DF: 매출액 4,717억원(+8% YoY), 영업이익 -162억원(적자전환)을 기록했다. 인천공항 제2터미널 신규 매장 오픈으로 임차료가 증가했고, 객단가가 높은 명품 매장 오픈 전까지는 임차료 부담이 지속될 것으로 예상된다. 시내점은 FIT 매출이 QoQ +12%, YoY +46% 증가하며 전체 매출의 41%를 차지했다. 다이오 매출은 전분기 대비 6% 감소했다.

- 라이브쇼핑: 매출액 770억원(+16% YoY), 영업이익 13억원(+8% YoY)을 기록했다. 패션 PB 상품 판매 확대로 매출과 수익이 증가했다. 쿠팡 사태 관련 일회성 손실 28억원을 제외할 경우 영업이익은 전년 대비 29억원 증가한 수준이다.

투자의견 Buy, 목표주가 170,000원으로 하향

동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 3분기 실적을 반영하여 170,000원으로 하향한다. 목표주가는 2025년 EPS에 목표 PER 7.4배(유통 업종 평균)를 적용하였다. 4분기에도 고금리, 고환율 등 어려운 경영 환경이 지속될 것으로 예상된다. 신세계는 판촉비, 인건비 절감 등 비용 최소화를 통해 수익성 개선에 주력할 계획이다. 백화점 부문은 명동 본점 신세계 스퀘어를 활용한 마케팅 강화, 면세점 부문은 FIT 매출 증가에 집중할 계획이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	78,128	63,571	64,892	68,000
영업이익	6,454	6,398	5,664	6,317
지배순이익	4,061	2,251	1,766	2,200
PER	5.7	8.7	7.4	5.9
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.5	7.0	6.3	5.3
ROE	10.3	5.4	4.1	5.0

자료: 유안타증권



이승은 회장/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 170,000원 (I)

현재주가 (11/18) 132,000원

상승여력 29%

시가총액	12,996억원
총발행주식수	9,845,181주
60일 평균 거래대금	40억원
60일 평균 거래량	26,668주
52주 고/저	189,500원 / 127,700원
외인지분율	15.75%
배당수익률	2.28%
주요주주	정유경 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(12.3)	(9.3)	(23.5)
상대	(7.9)	(1.0)	(23.5)
절대 (달러환산)	(13.9)	(11.8)	(28.9)

[Fig. 1] 신세계 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.23	2Q.23	3Q.23	4Q.23	2023	1Q.24	2Q.24	3Q.24P	4Q.24E	2024E
매출액	15,634	15,759	14,975	17,203	63,571	16,047	16,044	15,401	17,400	64,892
백화점	6,209	6,284	6,043	7,034	25,570	6,641	6,417	6,196	7,082	26,336
신세계디에프	5,112	4,851	4,361	4,841	19,165	4,867	4,924	4,717	4,900	19,408
신세계인터내셔널	3,122	3,338	3,158	3,925	13,543	3,094	3,209	2,960	4,100	13,363
센트럴시티	843	891	942	823	3,499	889	950	944	880	3,663
까사미아	527	551	623	649	2,350	685	651	686	740	2,762
라이브쇼핑	670	703	662	804	2,839	782	815	770	900	3,267
매출액 YoY	-11	-16	-23	-22	-19	3	2	3	1	2
백화점	6	1	-1	5	3	7	2	3	1	3
신세계디에프	-34	-40	-49	-51	-44	-5	2	8	1	1
신세계인터내셔널	-11	-13	-18	-9	-13	-1	-4	-6	4	0
센트럴시티	21	11	10	-8	8	5	7	0	7	5
까사미아	-28	-19	-8	10	-12	30	18	10	14	18
라이브쇼핑	-	-	54	17	154	17	16	16	12	15
영업이익	1,524	1,496	1,318	2,060	6,398	1,630	1,175	930	1,929	5,664
영업이익 YoY	-7	-20	-14	46	-1	7	-21	-29	-6	-11
백화점	1,103	921	928	1,447	4,399	1,137	818	883	1,350	4,188
신세계디에프	243	402	133	89	867	72	86	-162	120	116
신세계인터내셔널	103	184	60	140	487	112	133	21	100	366
센트럴시티	218	87	249	240	794	262	109	259	285	915
까사미아	-88	-53	-18	-10	-169	10	-5	2	2	9
라이브쇼핑	-6	24	12	101	131	56	59	13	113	241

자료: 신세계, 유안타증권 리서치센터

신세계 (004170) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	78,128	63,571	64,892	68,000	71,000
매출원가	27,276	25,021	25,484	26,600	27,500
매출총이익	50,852	38,550	39,408	41,400	43,500
판매비	44,397	32,152	33,744	35,083	36,538
영업이익	6,454	6,398	5,664	6,317	6,962
EBITDA	12,237	11,372	10,639	11,292	11,937
영업외손익	-1,236	-1,866	-1,210	-1,217	-1,262
외환관련손익	-348	50	0	0	0
이자손익	-948	-1,274	-1,192	-893	-576
관계기업관련손익	-229	-68	-78	-93	-96
기타	289	-574	60	-231	-590
법인세비용차감전순이익	5,219	4,532	4,454	5,100	5,700
법인세비용	-258	1,412	1,534	1,700	1,900
계속사업순이익	5,476	3,120	2,920	3,400	3,800
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,476	3,120	2,920	3,400	3,800
지배지분순이익	4,061	2,251	1,766	2,200	2,501
포괄순이익	5,458	2,891	2,692	3,172	3,572
지배지분포괄이익	3,994	2,053	1,911	2,252	2,536

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	9,031	7,914	9,148	9,317	9,740
당기순이익	5,476	3,120	2,920	3,400	3,800
감가상각비	5,459	4,442	4,442	4,442	4,442
외환손익	254	54	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	229	68	78	93	96
자산부채의 증감	-386	-1,206	-215	-542	-522
기타현금흐름	-2,002	1,437	1,924	1,924	1,924
투자활동 현금흐름	-7,741	-9,122	-3,376	-3,921	-3,888
투자자산	-2,192	-61	-366	-861	-831
유형자산 증가 (CAPEX)	-3,814	-6,006	0	0	0
유형자산 감소	34	46	0	0	0
기타현금흐름	-1,769	-3,102	-3,010	-3,059	-3,056
재무활동 현금흐름	2,328	-156	-2,580	-2,534	-2,535
단기차입금	1,792	2,743	15	35	34
사채 및 장기차입금	-1,624	-736	0	0	0
자본	0	5	0	0	0
현금배당	-540	-789	-377	-351	-351
기타현금흐름	2,701	-1,379	-2,218	-2,218	-2,218
연결범위변동 등 기타	-17	9	4,096	4,931	4,877
현금의 증감	3,602	-1,355	7,288	7,794	8,194
기초 현금	5,778	9,380	8,025	15,313	23,106
기말 현금	9,380	8,025	15,313	23,106	31,300
NOPLAT	6,773	6,398	5,664	6,317	6,962
FCF	5,217	1,909	9,148	9,317	9,740

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

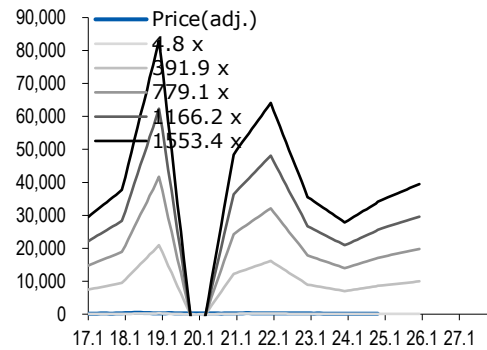
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	26,537	26,737	34,413	43,119	52,194
현금및현금성자산	9,380	8,025	15,313	23,106	31,300
매출채권 및 기타채권	5,593	7,158	7,307	7,657	7,995
재고자산	8,646	8,912	9,098	9,533	9,954
비유동자산	116,947	120,783	116,174	112,061	107,917
유형자산	70,113	72,799	68,357	63,916	59,474
관계기업 등 지분관련 자산	9,742	9,350	9,544	10,002	10,443
기타투자자산	12,193	13,630	13,801	14,205	14,595
자산총계	143,484	147,520	150,587	155,180	160,111
유동부채	48,499	49,439	50,011	51,356	52,655
매입채무 및 기타채무	16,887	17,874	18,246	19,120	19,963
단기차입금	6,868	11,255	11,255	11,255	11,255
유동성장기부채	12,113	10,008	10,008	10,008	10,008
비유동부채	32,467	34,681	34,862	35,288	35,699
장기차입금	1,807	3,685	3,685	3,685	3,685
사채	15,400	15,231	15,231	15,231	15,231
부채총계	80,966	84,120	84,873	86,645	88,355
지배지분	41,137	42,086	43,246	44,867	46,788
자본금	492	492	492	492	492
자본잉여금	4,026	4,031	4,031	4,031	4,031
이익잉여금	34,794	36,552	37,941	39,790	41,939
비지배지분	21,381	21,314	22,468	23,668	24,968
자본총계	62,518	63,400	65,714	68,535	71,756
순차입금	35,384	38,764	31,454	23,609	15,366
총차입금	46,593	48,599	48,614	48,649	48,683

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	41,245	22,865	17,938	22,344	25,398
BPS	418,209	445,995	493,245	511,731	533,647
EBITDAPS	124,290	115,513	108,060	114,692	121,244
SPS	793,561	645,706	659,124	690,693	721,165
DPS	3,750	4,000	4,000	4,000	4,000
PER	5.7	8.7	7.4	5.9	5.2
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	6.5	7.0	6.3	5.3	4.5
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	23.7	-18.6	2.1	4.8	4.4
영업이익 증가율 (%)	24.7	-0.9	-11.5	11.5	10.2
지배순이익 증가율 (%)	32.3	-44.6	-21.5	24.6	13.7
매출총이익률 (%)	65.1	60.6	60.7	60.9	61.3
영업이익률 (%)	8.3	10.1	8.7	9.3	9.8
지배순이익률 (%)	5.2	3.5	2.7	3.2	3.5
EBITDA 마진 (%)	15.7	17.9	16.4	16.6	16.8
ROIC	10.5	6.6	5.9	7.6	9.1
ROA	2.9	1.5	1.2	1.4	1.6
ROE	10.3	5.4	4.1	5.0	5.5
부채비율 (%)	129.5	132.7	129.2	126.4	123.1
순차입금/자기자본 (%)	86.0	92.1	72.7	52.6	32.8
영업이익/금융비용 (배)	5.4	3.8	3.3	3.7	4.0

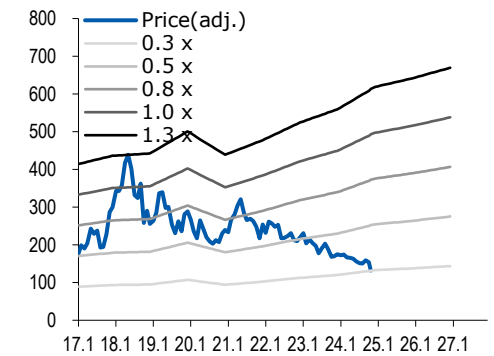
P/E band chart

(천원)



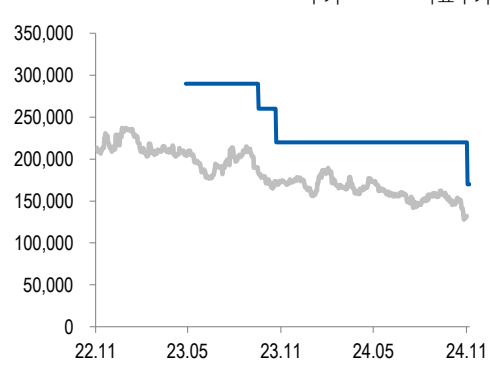
P/B band chart

(천원)



신세계 (004170) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-11-19	BUY	170,000	1년		
2024-11-09	1년 경과 이후		1년	-40.19	-37.77
2023-11-09	BUY	220,000	1년	-25.82	-13.86
2023-10-05	BUY	260,000	1년	-33.18	-30.15
2023-05-15	BUY	290,000	1년	-32.25	-25.86
2022-08-11	BUY	430,000	1년	-46.87	-42.67

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-11-19

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.