



**BUY (유지)**

목표주가(12M) 210,000원  
현재주가(11.08) 141,500원

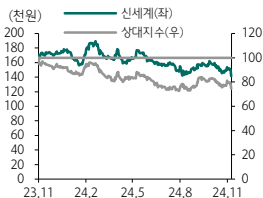
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,561.15
52주 최고/최저(원)	189,500/141,500
시가총액(십억원)	1,393.1
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	9,845.2
60일 평균 거래량(천주)	26.4
60일 평균 거래대금(십억원)	4.0
외국인지분율(%)	15.66
주요주주 지분율(%)	
정유경 외 3인	28.57
국민연금공단	10.22

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	6,572.5	7,007.1
영업이익(십억원)	591.1	644.2
순이익(십억원)	348.4	380.1
EPS(원)	26,235	28,657
BPS(원)	505,343	534,456

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	7,812.8	6,357.1	6,492.3	6,782.9
영업이익	645.4	639.8	562.7	633.4
세전이익	521.9	453.2	423.4	504.4
순이익	406.1	225.1	228.6	272.4
EPS	41,245	22,865	23,223	27,667
증감율	32.34	(44.56)	1.57	19.14
PER	5.33	7.66	6.09	5.11
PBR	0.53	0.40	0.31	0.30
EV/EBITDA	6.41	6.80	6.97	6.25
ROE	10.34	5.41	5.31	6.03
BPS	418,199	436,364	455,752	479,586
DPS	3,750	4,000	4,000	4,000



Analyst 서현정 hjs0214@hanafn.com

**하나증권 리서치센터**

2024년 11월 11일 | 기업분석\_Earnings Review

## 신세계 (004170)

### 3Q24Re: 백화점만 돌아선다면

#### 3분기 영업이익 930억원(YoY -30%) 기록

3분기 연결 순매출은 1조 5,401억원(YoY 3%), 영업이익은 930억원(YoY -30%)을 기록하며 시장기대치(OP 1,176억원)를 하회했다. **백화점** 총매출은 YoY 2% 성장에 그쳤고, 영업이익은 YoY 5% 감소했다. 주요 카테고리인 명품과 패션 매출이 감소했고, 생활가전, 식품 등 저마진 카테고리 성장으로 믹스가 악화되면서 수익성이 하락했다. **면세점**은 FIT 매출 증가에 따라 매출은 YoY 8% 증가했으나, 인천공항 임차료 부담이 확대되면서 162억(YoY -295억원, 적전) 적자를 기록했다. 공항 트래픽과 영업 면적이 늘어나면서 비용 부담이 커진 것으로 파악된다. 반면, 센트럴시티는 YoY 4% 증익, 신세계까사도 YoY 흑자전환을 기록했다. 라이브쇼핑은 큐텐 사태로 인한 일회성 손실비용 28억원을 감안해도 양호한 흐름세를 이어갔다.

#### 면세 수익성 악화

**백화점**은 소비위축 영향으로 성장을 둔화와 감익 추세가 지속되고 있다. 4분기 성수기 매출 회복이 관건인데, 10월 기존점 성장률은 YoY -3%로 부진했다. 11~12월 패션 매출 반등 폭이 얼마나 확대될지 중요하다. 다만, 판촉비 등 비용 효율화 작업으로 매출만 올라온다면 수익성 개선은 명확히 나타날 듯 하다. **면세점**은 내년도 상반기까지 감익 국면으로 들어갈 가능성이 크다. 2025년 면세 업황이 불확실한 상황에서, 공항 영업 면적이 상반기까지 순차적으로 늘어나면서 비용 부담이 커질 것으로 보인다. 4분기 연결 영업이익은 1,893억원(YoY -8%) 수준으로 추산한다. 백화점과 면세점 모두 업황 회복을 기다리며 실적 추이를 바라봐야 할 듯 하다.

#### 투자의견 BUY, 목표주가 21만원 유지

단기적으로 면세점 비용 부담으로 주가 모멘텀은 제한적이다. 다만, 신세계는 전체 연결 이익에서 백화점/임대사업 비중이 80% 이상이기 때문에 백화점 부문 실적이 예상치를 상회할 경우 언제든지 주가 모멘텀 회복을 기대할 수 있다. 2025년에는 금리인하/부동산 업황 개선 등 점진적 소비 반등에 따라 백화점 매출 회복을 기대해 볼만 하다. 실적 추정치 하향 조정에도 밸류에이션은 12MF PER 5.2배에 불과하다. 중장기적 흐름에서 저점 매수는 유효하다.

도표 1. 신세계 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23	2023년	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2024년
<b>매출액</b>	<b>1,563</b>	<b>1,576</b>	<b>1,497</b>	<b>1,720</b>	<b>6,357</b>	<b>1,605</b>	<b>1,604</b>	<b>1,540</b>	<b>1,743</b>	<b>6,492</b>
신세계	621	628	604	703	2,557	664	642	620	723	2,648
신세계인터	312	334	316	393	1,354	309	321	296	397	1,323
센트럴시티	84	89	94	82	350	89	95	94	84	362
신세계DF	511	485	436	484	1,917	487	492	472	490	1,941
<b>영업이익</b>	<b>152</b>	<b>150</b>	<b>132</b>	<b>206</b>	<b>640</b>	<b>163</b>	<b>117</b>	<b>93</b>	<b>189</b>	<b>563</b>
신세계	110	92	93	145	440	114	82	88	145	429
신세계인터	10	18	6	14	49	11	13	2	17	43
센트럴시티	22	9	25	24	79	26	11	26	26	89
신세계DF	24	40	13	9	87	7	9	-16	-13	-14
세전이익	139	98	116	100	453	155	74	51	144	423
지배주주순이익	106	56	43	19	225	103	37	19	70	229
영업이익률(%)	9.7	9.5	8.8	12.0	10.1	10.2	7.3	6.0	10.9	8.7
세전이익률(%)	8.9	6.2	7.8	5.8	7.1	9.6	4.6	3.3	8.3	6.5
순이익률(%)	6.8	3.6	2.9	1.1	3.5	6.4	2.3	1.3	4.0	3.5
<b>매출액(YoY,%)</b>	<b>-11.5</b>	<b>-16.0</b>	<b>-23.4</b>	<b>-22.3</b>	<b>-18.6</b>	<b>2.6</b>	<b>1.8</b>	<b>2.8</b>	<b>1.3</b>	<b>2.1</b>
신세계	6.1	0.8	-0.9	5.2	2.8	7.0	2.1	2.5	2.8	3.6
신세계인터	-11.4	-13.0	-18.5	-8.8	-12.8	-0.9	-3.9	-6.3	1.1	-2.3
센트럴시티	21.3	11.4	10.3	-7.6	8.0	5.5	6.6	0.2	2.1	3.6
신세계DF	-33.8	-40.3	-49.1	-51.4	-44.3	-4.8	1.5	8.2	1.2	1.3
<b>영업이익(YoY,%)</b>	<b>-6.9</b>	<b>-20.2</b>	<b>-13.9</b>	<b>45.7</b>	<b>-0.9</b>	<b>6.9</b>	<b>-21.5</b>	<b>-29.5</b>	<b>-8.1</b>	<b>-12.0</b>
신세계	-9.2	-24.0	-15.1	-3.6	-12.4	3.0	-11.2	-4.9	0.1	-2.6
신세계인터	-68.9	-52.5	-75.2	-27.5	-57.7	8.7	-27.7	-65.0	18.4	-11.3
센트럴시티	42.5	33.8	10.2	27.0	25.4	20.2	25.3	4.0	8.9	12.3
신세계DF	흑전	40.1	160.8	흑전	1,505.6	-70.4	-78.6	적전	적전	적전
세전이익(YoY,%)	-27.5	-16.4	-13.8	28.2	-13.2	11.3	-24.6	-56.3	44.2	-6.6
순이익(YoY,%)	-12.1	11.3	-36.5	-88.6	-44.6	-3.3	-35.2	-55.1	267.9	1.6

주: 매출액은 순매출액 기준

자료: 신세계, 하나증권

도표 2. 신세계 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>7,813</b>	<b>6,357</b>	<b>6,492</b>	<b>6,783</b>	<b>7,055</b>
신세계	2,487	2,557	2,648	2,738	2,814
신세계인터	1,554	1,354	1,323	1,410	1,491
센트럴시티	324	350	362	373	384
신세계DF	3,439	1,917	1,941	2,038	2,131
<b>영업이익</b>	<b>645</b>	<b>640</b>	<b>563</b>	<b>635</b>	<b>680</b>
신세계	502	440	429	450	466
신세계인터	115	49	43	59	68
센트럴시티	63	79	89	91	94
신세계DF	5	87	-14	17	31
세전이익	522	453	423	506	556
순이익	548	312	305	365	400
지배주주순이익	406	225	229	273	300
적정시가총액	1,655	1,788	1,931	2,085	2,252
주식수(천주)	9,845	9,845	9,845	9,845	9,845
적정주가(천원)	168	182	196	212	229
적정PER(배)	4.1	7.9	8.4	7.6	7.5
EPS(원)	41,246	22,866	23,223	27,771	30,498
영업이익률(%)	8.3	10.1	8.7	9.4	9.6
매출 (YoY,%)	23.7	-18.6	2.1	4.5	4.0
영업이익 (YoY,%)	24.7	-0.9	-12.0	12.9	7.1
순이익 (YoY,%)	32.3	-44.6	1.6	19.6	9.8

자료: 신세계, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,812.8	6,357.1	6,492.3	6,782.9	7,055.3
매출원가	2,727.6	2,502.1	2,564.4	2,699.8	2,829.4
매출총이익	5,085.2	3,855.0	3,927.9	4,083.1	4,225.9
판매비	4,439.7	3,215.2	3,365.1	3,449.7	3,545.5
영업이익	645.4	639.8	562.7	633.4	680.4
금융손익	(84.5)	(91.4)	(100.8)	(89.3)	(85.0)
종속/관계기업손익	(22.9)	(6.8)	(1.2)	(0.6)	0.0
기타영업외손익	(16.2)	(88.4)	(37.2)	(39.0)	(39.4)
세전이익	521.9	453.2	423.4	504.4	556.0
법인세	(25.8)	141.2	118.6	141.2	155.7
계속사업이익	547.6	312.0	304.8	363.2	400.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	547.6	312.0	304.8	363.2	400.3
비배주주지분 순이익	141.6	86.9	76.2	90.8	100.1
지배주주순이익	406.1	225.1	228.6	272.4	300.3
지배주주지분포괄이익	399.4	205.3	216.5	257.9	284.3
NOPAT	677.3	440.4	405.1	456.0	489.9
EBITDA	1,223.7	1,137.2	996.7	1,012.5	1,011.8
성장성(%)					
매출액증가율	23.69	(18.63)	2.13	4.48	4.02
NOPAT증가율	74.25	(34.98)	(8.02)	12.56	7.43
EBITDA증가율	4.68	(7.07)	(12.35)	1.59	(0.07)
영업이익증가율	24.74	(0.87)	(12.05)	12.56	7.42
(지배주주)순이익증가율	32.37	(44.57)	1.55	19.16	10.24
EPS증가율	32.34	(44.56)	1.57	19.14	10.23
수익성(%)					
매출총이익률	65.09	60.64	60.50	60.20	59.90
EBITDA이익률	15.66	17.89	15.35	14.93	14.34
영업이익률	8.26	10.06	8.67	9.34	9.64
계속사업이익률	7.01	4.91	4.69	5.35	5.67

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	41,245	22,865	23,223	27,667	30,497
BPS	418,199	436,364	455,752	479,586	506,249
CFPS	112,373	120,245	95,004	95,240	93,036
EBITDAPS	124,290	115,513	101,239	102,840	102,775
SPS	793,561	645,706	659,437	688,956	716,628
DPS	3,750	4,000	4,000	4,000	4,000
주가지표(배)					
PER	5.33	7.66	6.09	5.11	4.64
PBR	0.53	0.40	0.31	0.30	0.28
PCFR	1.96	1.46	1.49	1.49	1.52
EV/EBITDA	6.41	6.80	6.97	6.25	5.67
PSR	0.28	0.27	0.21	0.21	0.20
재무비율(%)					
ROE	10.34	5.41	5.31	6.03	6.30
ROA	2.90	1.55	1.59	1.93	2.07
ROIC	8.80	5.74	5.40	6.46	7.37
부채비율	129.51	132.68	112.53	108.80	104.68
순부채비율	56.60	61.14	48.98	37.24	26.44
이자보상배율(배)	5.39	3.79	3.68	4.81	5.31

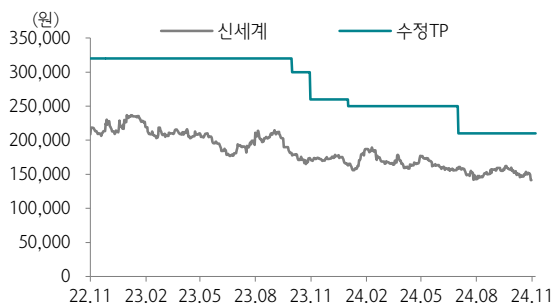
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,653.7	2,673.7	2,270.8	2,916.6	3,546.7
금융자산	1,120.9	983.6	544.9	1,113.7	1,671.7
현금성자산	938.0	802.5	360.0	920.8	1,471.2
매출채권	309.4	369.2	377.0	393.9	409.7
재고자산	864.6	891.2	910.2	950.9	989.1
기타유동자산	358.8	429.7	438.7	458.1	476.2
비유동자산	11,694.7	12,078.3	11,681.7	11,383.1	11,127.2
투자자산	2,193.4	2,298.0	2,335.4	2,416.0	2,491.4
금융자산	1,219.3	1,363.0	1,380.5	1,418.3	1,453.7
유형자산	7,011.3	7,279.9	6,887.9	6,542.0	6,236.7
무형자산	620.5	559.5	517.5	484.3	458.2
기타비유동자산	1,869.5	1,940.9	1,940.9	1,940.8	1,940.9
자산총계	14,348.4	14,752.0	13,952.5	14,299.8	14,673.9
유동부채	4,849.9	4,943.9	4,050.8	4,224.7	4,390.9
금융부채	2,214.0	2,262.7	1,313.5	1,366.8	1,419.8
매입채무	142.9	99.0	101.2	105.7	109.9
기타유동부채	2,493.0	2,582.2	2,636.1	2,752.2	2,861.2
비유동부채	3,246.7	3,468.1	3,336.7	3,226.5	3,113.8
금융부채	2,445.3	2,597.2	2,447.2	2,297.2	2,147.2
기타비유동부채	801.4	870.9	889.5	929.3	966.6
부채총계	8,096.6	8,412.0	7,387.4	7,451.2	7,504.7
지배주주지분	4,113.7	4,208.6	4,399.5	4,634.1	4,896.6
자본금	49.2	49.2	49.2	49.2	49.2
자본잉여금	402.6	403.1	403.1	403.1	403.1
자본조정	(3.6)	(87.5)	(87.5)	(87.5)	(87.5)
기타포괄이익누계액	186.1	188.6	188.6	188.6	188.6
이익잉여금	3,479.4	3,655.2	3,846.1	4,080.7	4,343.2
비지배주주지분	2,138.1	2,131.4	2,165.6	2,214.5	2,272.6
자본총계	6,251.8	6,340.0	6,565.1	6,848.6	7,169.2
순금융부채	3,538.4	3,876.4	3,215.8	2,550.2	1,895.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	903.1	791.4	783.5	838.2	821.7
당기순이익	547.6	312.0	304.8	363.2	400.3
조정	394.1	600.0	434.1	379.1	331.5
감가상각비	578.2	497.5	434.0	379.1	331.4
외환거래손익	31.4	(1.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	16.3	5.4	0.0	0.0	0.0
기타	(231.8)	98.1	0.1	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	(38.6)	(120.6)	44.6	95.9	89.9
투자활동 현금흐름	(774.1)	(912.2)	(83.2)	(130.5)	(125.0)
투자자산감소(증가)	(96.4)	1,939.3	(79.4)	(122.5)	(117.4)
자본증가(감소)	(378.0)	(600.6)	0.0	0.0	0.0
기타	(299.7)	(2,250.9)	(3.8)	(8.0)	(7.6)
재무활동 현금흐름	232.8	80.3	(1,137.0)	(134.5)	(134.7)
금융부채증가(감소)	16.7	200.7	(1,099.2)	(96.7)	(96.9)
자본증가(감소)	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	245.6	(84.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
배당지급	(29.5)	(36.9)	(37.7)	(37.7)	(37.7)
현금의 증감	361.9	(40.5)	(538.8)	560.8	550.4
Unlevered CFO	1,106.3	1,183.8	935.3	937.7	916.0
Free Cash Flow	521.7	190.9	783.5	838.2	821.7

## 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 신세계



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.7.11	BUY	210,000		
24.1.11	BUY	250,000	-33.07%	-24.20%
23.11.9	BUY	260,000	-33.68%	-31.35%
23.10.10	BUY	300,000	-42.28%	-40.23%
22.12.2	BUY	320,000	-35.37%	-25.94%
22.10.31	담당자 변경		-	-
21.11.10	BUY	320,000	-25.17%	-15.31%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 11월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2024년 11월 11일 현재 해당회사의 유가 증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

## 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.83%	5.73%	0.44%	100%

\* 기준일: 2024년 11월 08일