

# 신세계 (004170)

## Corporate Day 후기: 백화점과 면세점의 변신

### 백화점 리뉴얼 통한 성장 기대

백화점 부문에서는 10월 총 매출이 전년 동기 대비 3% 감소했다. 구체적으로 카테고리별로 명품은 매출 변화가 없었으며, 패션은 7.5% 감소, 잡화는 8% 감소, 생활 부문은 6% 감소했다. 11월 관리 기준 매출은 1% 감소했으며, 카테고리별로 명품은 7% 성장한 반면, 패션/잡화는 하이 싱글 감소, 생활 부문은 4% 감소한 상황이다.

2025년 2~3월쯤 신세계백화점이 매입한 옛 SC제일은행 본점 건물에 샤넬의 전용 매장을 열고, 강남점 식품관의 리뉴얼을 2025년 5월에 완료함으로써 영업 면적을 확장하고 매출 성장을 기대하고 있다. 또한 중국 소비자들을 유치하기 위한 전략을 추진하고 있다. FIT(개별 여행객)들이 올리브영을 방문하는 트렌드에 맞춰, 올리브영에서 인기있는 K-코스메틱을 백화점에 입점시켰다. 이와 함께 K-팝 콘텐츠와 팬 사인회 같은 행사를 개최해 고객들을 끌어들이는 방안을 모색하고 있다.

### 면세점 적자 해소와 비용 절감 노력

면세점 부문에서는 10월 매출이 91억 원(공항 20억 원), 11월 매출이 80억 원(공항 17억 원)으로 집계되었다. 공항 면세점의 적자 문제는 계속되고 있으며, 올해 4분기에는 임차료 상승과 객수 증가로 인해 적자가 더 커질 것으로 예상하고 있다.

이를 해결하기 위해 2025년에 에르메스와 루이비통 같은 고객 단가가 높은 브랜드 매장을 오픈하여 매출 상승과 임차료 부담 완화를 기대하고 있다. 또한, 면세점 사업 비용 절감을 위해 희망퇴직을 진행하고 있다. 공항 면세점의 임차료 문제에 대해서는 합리적 조정을 위해 협상이 진행 중이며, 내년 그랜드 오픈 이후 추가 협상이 가능할 것으로 보인다. 면세점 운영 계약은 2023년 7월 시작해 10년 동안 이어질 예정이며, 미성년자 방문객에 대해 임차료 계산에서 제외를 요청하고 있는 상황이다.



이승은 회장/유통  
seungeun.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 170,000원 (M)

현재주가 (12/2) 131,300원

상승여력 29%

시가총액 12,927억원

총발행주식수 9,845,181주

60일 평균 거래대금 39억원

60일 평균 거래량 26,499주

52주 고/저 189,500원 / 127,700원

외인지분율 14.71%

배당수익률 2.28%

주요주주 정유경 외 3인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (12.5) (14.1) (22.9)

상대 (9.4) (6.1) (21.3)

절대 (달러환산) (13.9) (17.9) (28.2)

### 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	7.3	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

[Fig. 1] 신세계 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.23	2Q.23	3Q.23	4Q.23	2023	1Q.24	2Q.24	3Q.24	4Q.24E	2024E
<b>매출액</b>	<b>15,634</b>	<b>15,759</b>	<b>14,975</b>	<b>17,203</b>	<b>63,571</b>	<b>16,047</b>	<b>16,044</b>	<b>15,401</b>	<b>17,400</b>	<b>64,892</b>
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
<b>매출액 YoY</b>	<b>-11</b>	<b>-16</b>	<b>-23</b>	<b>-22</b>	<b>-19</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>2</b>
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
<b>영업이익</b>	<b>1,524</b>	<b>1,496</b>	<b>1,318</b>	<b>2,060</b>	<b>6,398</b>	<b>1,630</b>	<b>1,175</b>	<b>930</b>	<b>1,929</b>	<b>5,664</b>
<b>영업이익 YoY</b>	<b>-7</b>	<b>-20</b>	<b>-14</b>	<b>46</b>	<b>-1</b>	<b>7</b>	<b>-21</b>	<b>-29</b>	<b>-6</b>	<b>-11</b>
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 Corporate Day 주요 내용 정리

### 1. 백화점 부문

- 10 월 총 매출: -3%
  - 카테고리별 신장률:
    - 명품: flat %, 식품: +9%, 패션: -7.5%, 잡화: -8%, 생활: -6%
- 11 월 관리 기준: -1% (마감 전 수치)
  - 카테고리별 신장률:
    - 명품: +7%, 식품: +4%, 패션/잡화: -하이 싱글% 생활: -4%

### 2. 면세점 부문

- 10 월 매출: 91 억원 (공항 20 억원)
- 11 월 매출: 80 억원(공항 17 억원)

### 〈 Q&A 〉

Q: 내년 국내 소비 전망은 어떻게 보고 계시나요?

A: 내년에도 긍정적인 전망을 하기 어려워 보수적으로 계획하고 있습니다.

신세계백화점이 매입한 옛 SC 제일은행 본점 건물에 샤넬의 VIC(Very Important Customer, 최고 중요 고객) 전용 매장이 2025년 2월~3월쯤 오픈 예정입니다.

강남점 식품관도 내년 5월 완전한 그랜드 오픈을 통해 영업 면적이 늘어나면서 매출 증가를 기대하고 있습니다.

Q: 명품관 리뉴얼과 차입금 관리 계획은 어떻게 진행되나요?

A: CAPEX 는 영업 현금 흐름 내에서 집행할 예정이며, 차입금은 현재 수준을 유지할 계획입니다. 추가적으로 차입금을 줄이거나 늘릴 계획은 없습니다.

Q: 차입금 관련 계획은 어떤가요?

A: 현재 수준을 유지하는 방향으로 가고 있습니다. 금리가 내려가면 차환을 통해 관리할 예정입니다.

Q: 내년에 주력할 카테고리는 무엇인가요?

A: 식품과 명품이 주요 성장 카테고리로 예상됩니다.

Q: 전기료 인상에 따른 비용 추산은 어떻게 하고 계신가요?

A: 올해 수준(6%) 인상 수준으로 가정하고 있으며, 전기료 인상에 따른 영향은 작년만큼 크지는 않을 것으로 보고 있습니다.

Q: 광주 신세계 증축 관련 비용은 어떻게 되나요?

A: 3월에 부지 매입으로 4,700억원 정도의 비용이 발생했으며, 2028년 10월 오픈 예정입니다. 밸류업 발표 시 광주 관련 사항도 함께 발표할 예정입니다.

Q: 중국 소비자들의 소비 패턴이 변하면서 어떻게 대응하고 계신가요?

A: FIT 들이 이제 올리브영과 명동을 방문하는 시대입니다. 저희는 올리브영에서 인기있는 K-코스메틱을 신세계 백화점에 입점시켜, 자연스럽게 FIT 들을 모객하고 있습니다. 또한 K-팝 콘텐츠와 팬 사인회 같은 이벤트를 통해 백화점 방문을 유도하고 있습니다.

Q: 자사주 소각에 대한 계획은 있나요?

A: 현재 소각 결정은 내려지지 않았습니다. 12월 초중반쯤 밸류업 발표 시 자사주 관련 사항도 함께 발표할 예정입니다.

Q: 밸류업 발표에서 ROE 를 높이는 계획은 있나요?

A: 자사주 활용이나 배당금 등을 고려 중이며, 성장성, 수익성, 주주 환원 세 가지 목표로 진행할 예정입니다.

Q: 인터내셔널 사업 부문에서 브랜드 유치 및 관리 계획은 무엇인가요?

A: 셀린스 같은 브랜드 유치를 위해 새로운 브랜드를 들여왔으며, 자체 브랜드인 비디비치, 연작, 할리데이비슨 등을 키워나갈 계획입니다.

Q: 센트럴시티의 Occupancy(점유율)와 ADR(평균 객실 요금)은 어떤가요?

A: Occupancy 는 최대치에 도달했으며, ADR 을 올리는 방향으로 객실 매출 금액을 증가시키고 있습니다.

Q: 면세점 사업 관련 비용 절감 계획은 어떤가요?

A: 희망퇴직을 통해 비용을 줄이고 있으며, 부산점 역시 효율이 낮아 조정 방안을 검토하고 있습니다.

Q: 공항점과 시내점의 매출 비중은 어떻게 되나요?

A: 공항점이 18~20%의 매출을 차지하고, 나머지는 시내점에서 발생합니다. 시내점은 흑자를 기록 중이고 공항점은 적자를 기록하고 있습니다.

Q: 면세점에서 가장 손실이 큰 지점은 어디인가요?

A: 공항점이 가장 크게 손실을 기록하고 있습니다. 명동점은 이익을 내고 있고, 부산점은 예전 수준으로 회복되지 못해 소폭 적자를 기록 중입니다.

Q: 면세점 운영 기간과 비용 협상 진행 상황은 어떻게 되나요?

A: 면세점 사업은 2023년 7월 체결된 10년 계약으로 운영됩니다. 현재 공항공사와 임차료 합리화 협상을 진행 중이며, 미성년자 방문객 제외 등을 논의하고 있습니다.

Q: 공항 쪽 적자는 어떻게 해결할 계획인가요?

A: 올해 4분기에는 임차료가 계속 올라가고, 객수도 증가하고 있어 적자가 더 커질 것으로 예상됩니다. 2025년에는 에르메스나 루이비통 같은 고객 단가가 높은 매장을 오픈할 예정으로, 매출 상승과 함께 임차료 부담이 완화될 것으로 보고 있습니다.

**Q: 공항 임차료 문제 관련 협상 상황은 어떤가요?**

**A:** 현재 입점한 면세 사업자 모두 적자를 기록 중이어서 비합리적인 임차료 계산 부분에 대해 공항과 계속 협의 중입니다. 내년에 그랜드 오픈 이후 추가 협상이 가능할 것으로 보입니다.

## 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

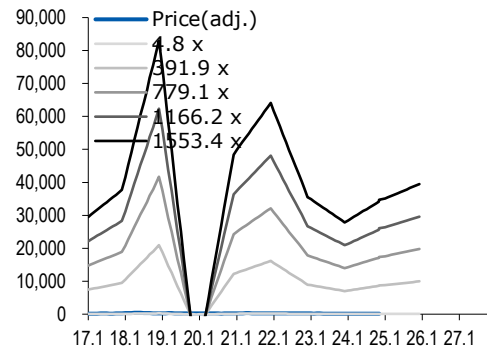
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	26,537	26,737	34,413	43,119	52,194
현금및현금성자산	9,380	8,025	15,313	23,106	31,300
매출채권 및 기타채권	5,593	7,158	7,307	7,657	7,995
재고자산	8,646	8,912	9,098	9,533	9,954
비유동자산	116,947	120,783	116,174	112,061	107,917
유형자산	70,113	72,799	68,357	63,916	59,474
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	7.3	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

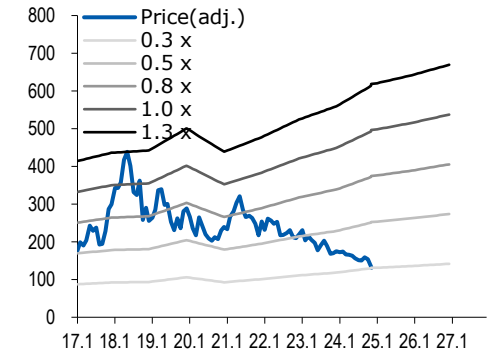
P/E band chart

(천원)



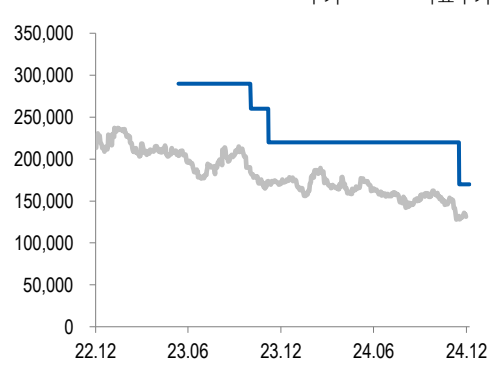
P/B band chart

(천원)



신세계 (004170) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-12-03	BUY	170,000	1년		
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
	담당자변경				
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)	89
Hold(중립)	11
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-12-03

※ 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 투자의사결정은 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.