



BUY (유지)

목표주가(12M) 250,000원
현재주가(5.08) 173,200원

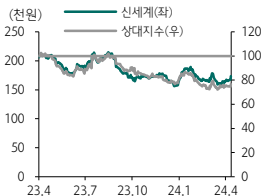
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,745.05
52주 최고/최저(원)	215,000/156,200
시가총액(십억원)	1,705.2
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	9,845.2
60일 평균 거래량(천주)	44.6
60일 평균 거래대금(십억원)	7.7
외국인지분율(%)	18.56
주요주주 지분율(%)	
정유경 외 2인	28.57
국민연금공단	10.47

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	6,903.7	7,477.9
영업이익(십억원)	693.2	762.1
순이익(십억원)	405.3	464.4
EPS(원)	33,345	38,176
BPS(원)	473,919	507,040

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	7,812.8	6,357.1	6,882.3	7,398.7
영업이익	645.4	639.8	693.6	749.3
세전이익	521.9	453.2	611.2	678.5
순이익	406.1	225.1	334.5	376.2
EPS	41,245	22,865	33,972	38,209
증감율	32.34	(44.56)	48.58	12.47
PER	5.33	7.66	5.10	4.53
PBR	0.53	0.40	0.37	0.35
EV/EBITDA	6.41	6.80	6.07	5.42
ROE	10.34	5.41	7.68	8.05
BPS	418,199	436,364	466,502	500,877
DPS	3,750	4,000	4,000	4,000



Analyst 서현정 hjs0214@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 05월 09일 | 기업분석_Earnings Review

신세계 (004170)

1Q24Re: 실적 부합 + 자사주 취득이 주는 위안

1분기 영업이익 1,630억원(YoY 7%) 기록

1분기 연결 매출은 1조 6,047억원(YoY 3%), 영업이익은 1,630억원(YoY 7%)을 기록하며 시장기대치(OP 1,627억원)에 부합했다. 백화점 총매출이 YoY 8% 신장하며 외형성장을 견인했다. 다만 명품/생활용품 등 저마진 카테고리 고신장과 판관비 증가에 따라 영업이익은 YoY 3% 증익에 그쳤다. 면세점 순매출은 YoY 5% 감소했고 영업이익은 72억원을 기록하며 예상보다 부진했다(YoY -70%, OPM 1.5%). 다이오 매출 감소에 따라 외형 축소가 불가피했고, 이익 단에서는 전년도 높은 베이스 부담(특허수수료 환입 118억원)과 공항 임차료 증가 영향 손익이 악화되었다. 반면, 신세계까사와 라이브쇼핑이 전년대비 흑자 전환했고, SI도 증익 전환하며, 자회사 이익 개선이 부진 폭을 상쇄했다.

안정적인 실적

2분기부터 백화점은 기저효과가 본격화되는 구간으로 점진적 회복세를 예상한다. 강남점 리뉴얼 효과와 인바운드 증가에 따른 외국인 매출 비중 확대는 추가적인 실적 개선 모멘텀이다. 4월 기준점 성장률이 YoY 1.7%에 그쳤지만, 낮아지는 판촉비 부담으로 증익 가능성은 크다. 면세점 사업부문도 매출과 이익 흐름 개선이 예상된다. 중국 인바운드 비중이 확대되면서 시내와 공항점 모두 매출 증가가 예상되며, 이익 단에서도 고객 믹스 개선에 따라 QoQ 개선 추세를 예상한다. 2분기 연결 영업이익은 1,420억원(YoY -5%)으로 추산한다.

투자의견 BUY, 목표주가 25만원 유지

소비 불안과 면세 업황 불확실성에도 불구하고 현재 주가 12MF PER 4.8배로 백화점 실적 회복도 반영하지 못한 낮은 수준에 위치해 있다. 주주가치제고의 일환으로 자기주식 취득을 결정했는데(취득일 2024년 5월 8일~2025년 2월 7일), 규모는 현재 시가총액의 6% 수준인 총 1,050억원이다. 주가 바닥이라 판단, 점진적 실적 회복과 낮은 밸류에이션 감안 안정적 투자대안이라 판단한다. 업종 최선호주로 유지, 매수 전략이 유효하다.

도표 1. 신세계 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23	2023년	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024년
매출액	1,563	1,576	1,497	1,720	6,357	1,605	1,678	1,702	1,898	6,882
신세계	462	470	455	524	1,912	501	484	470	543	1,998
신세계인터	312	334	316	393	1,354	309	339	330	417	1,395
센트럴시티	84	89	94	82	350	89	92	96	84	361
신세계DF	511	485	436	484	1,917	487	555	597	618	2,257
영업이익	152	150	132	206	640	163	142	158	230	694
신세계	71	54	60	92	277	70	59	62	105	295
신세계인터	10	18	6	14	49	11	19	13	24	66
센트럴시티	22	9	25	24	79	26	9	26	25	87
신세계DF	24	40	13	9	87	7	17	22	20	66
세전이익	139	98	116	100	453	155	98	146	213	611
지배주주순이익	106	56	43	19	225	117	62	75	81	334
영업이익률(%)	9.7	9.5	8.8	12.0	10.1	10.2	8.5	9.3	12.1	10.1
세전이익률(%)	8.9	6.2	7.8	5.8	7.1	9.6	5.8	8.6	11.2	8.9
순이익률(%)	6.8	3.6	2.9	1.1	3.5	7.3	3.7	4.4	4.2	4.9
매출액(YoY,%)	-11.5	-16.0	-23.4	-22.3	-18.6	2.6	6.5	13.7	10.3	8.3
신세계	4.3	0.6	-0.5	5.4	2.5	8.4	3.0	3.1	3.6	4.5
신세계인터	-11.4	-13.0	-18.5	-8.8	-12.8	-0.9	1.5	4.5	6.2	3.0
센트럴시티	21.3	11.4	10.3	-7.6	8.0	5.5	3.0	2.0	2.1	3.1
신세계DF	-33.8	-40.3	-49.1	-51.4	-44.3	-4.8	14.5	37.0	27.6	17.8
영업이익(YoY,%)	-6.9	-20.2	-13.9	45.7	-0.9	6.9	-5.0	20.1	11.8	8.4
신세계	-19.2	-34.2	-20.5	-10.7	-20.5	-1.3	8.6	4.1	13.6	6.8
신세계인터	-68.9	-52.5	-75.2	-27.5	-57.7	8.7	1.3	109.0	70.6	36.1
센트럴시티	42.5	33.8	10.2	27.0	25.4	20.2	8.2	4.4	4.8	9.3
신세계DF	흑전	40.1	160.8	흑전	1,505.6	-70.4	-58.5	66.2	126.7	-23.7
세전이익(YoY,%)	-27.5	-16.4	-13.8	28.2	-13.2	11.3	-0.5	25.4	113.6	34.9
순이익(YoY,%)	-12.1	11.3	-36.5	-88.6	-44.6	10.1	10.2	72.1	325.5	48.6

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
매출액	7,813	6,357	6,882	7,399	7,809
신세계	1,866	1,912	1,998	2,071	2,126
신세계인터	1,554	1,354	1,395	1,458	1,501
센트럴시티	324	350	361	375	390
신세계DF	3,439	1,917	2,257	2,586	2,849
영업이익	645	640	694	749	791
신세계	348	277	295	316	328
신세계인터	115	49	66	83	90
센트럴시티	63	79	87	86	90
신세계DF	5	87	66	89	103
세전이익	522	453	611	679	737
순이익	548	312	440	489	531
지배주주순이익	406	225	334	376	409
적정시가총액	2,072	2,238	2,417	2,611	2,819
주식수(천주)	9,845	9,845	9,845	9,845	9,845
적정주가(천원)	211	227	246	265	286
적정PER(배)	5.1	9.9	7.2	6.9	6.9
EPS(원)	41,246	22,866	33,973	38,210	41,505
영업이익률(%)	8.3	10.1	10.1	10.1	10.1
매출 (YoY,%)	23.7	-18.6	8.3	7.5	5.5
영업이익 (YoY,%)	24.7	-0.9	8.4	8.0	5.6
순이익 (YoY,%)	32.3	-44.6	48.6	12.5	8.6

자료: 신세계, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,812.8	6,357.1	6,882.3	7,398.7	7,809.0
매출원가	2,727.6	2,502.1	2,718.5	2,944.9	3,131.7
매출총이익	5,085.2	3,855.0	4,163.8	4,453.8	4,677.3
판매비	4,439.7	3,215.2	3,470.2	3,704.5	3,885.9
영업이익	645.4	639.8	693.6	749.3	791.4
금융손익	(84.5)	(91.4)	(53.6)	(44.4)	(34.3)
종속/관계기업손익	(22.9)	(6.8)	(19.2)	(16.4)	(10.9)
기타영업외손익	(16.2)	(88.4)	(9.5)	(9.9)	(9.2)
세전이익	521.9	453.2	611.2	678.5	737.0
법인세	(25.8)	141.2	171.1	190.0	206.4
계속사업이익	547.6	312.0	440.1	488.5	530.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	547.6	312.0	440.1	488.5	530.7
비지배주주지분 손이익	141.6	86.9	105.6	112.4	122.1
지배주주순이익	406.1	225.1	334.5	376.2	408.6
지배주주지분포괄이익	399.4	205.3	312.5	346.9	376.8
NOPAT	677.3	440.4	499.4	539.5	569.8
EBITDA	1,223.7	1,137.2	1,127.6	1,128.4	1,122.9
성장성(%)					
매출액증가율	23.69	(18.63)	8.26	7.50	5.55
NOPAT증가율	74.25	(34.98)	13.40	8.03	5.62
EBITDA증가율	4.68	(7.07)	(0.84)	0.07	(0.49)
영업이익증가율	24.74	(0.87)	8.41	8.03	5.62
(지배주주)순이익증가율	32.37	(44.57)	48.60	12.47	8.61
EPS증가율	32.34	(44.56)	48.58	12.47	8.63
수익성(%)					
매출총이익률	65.09	60.64	60.50	60.20	59.90
EBITDA이익률	15.66	17.89	16.38	15.25	14.38
영업이익률	8.26	10.06	10.08	10.13	10.13
계속사업이익률	7.01	4.91	6.39	6.60	6.80

투자지표		2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)						
EPS		41,245	22,865	33,972	38,209	41,505
BPS		418,199	436,364	466,502	500,877	538,548
CFPS		112,373	120,245	113,803	112,108	110,087
EBITDAPS		124,290	115,513	114,533	114,611	114,053
SPS		793,561	645,706	699,057	751,503	793,180
DPS		3,750	4,000	4,000	4,000	4,000
주가지표(배)						
PER		5.33	7.66	5.10	4.53	4.17
PBR		0.53	0.40	0.37	0.35	0.32
PCFR		1.96	1.46	1.52	1.54	1.57
EV/EBITDA		6.41	6.80	6.07	5.42	4.82
PSR		0.28	0.27	0.25	0.23	0.22
재무비율(%)						
ROE		10.34	5.41	7.68	8.05	8.12
ROA		2.90	1.55	2.30	2.58	2.69
ROIC		8.80	5.74	6.69	7.75	8.74
부채비율		129.51	132.68	113.53	109.69	104.88
순부채비율		56.60	61.14	45.92	32.12	19.80
이자보상배율(배)		5.39	3.79	4.53	5.68	6.16

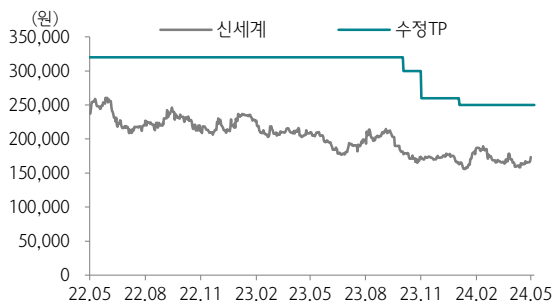
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	2,653.7	2,673.7	2,517.8	3,353.6	4,153.5	
금융자산	1,120.9	983.6	688.6	1,387.6	2,078.9	
현금성자산	938.0	802.5	492.9	1,177.6	1,857.5	
매출채권	309.4	369.2	399.7	429.7	453.5	
재고자산	864.6	891.2	964.9	1,037.3	1,094.8	
기타유동자산	358.8	429.7	464.6	499.0	526.3	
비유동자산	11,694.7	12,078.3	11,789.8	11,553.8	11,336.0	
투자자산	2,193.4	2,298.0	2,443.5	2,586.6	2,700.3	
금융자산	1,219.3	1,363.0	1,431.3	1,498.4	1,551.7	
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	1,940.9	1,940.8	
자산총계	14,348.4	14,752.0	14,307.6	14,907.4	15,489.5	
유동부채	4,849.9	4,943.9	4,217.1	4,487.3	4,712.3	
금융부채	2,214.0	2,262.7	1,317.9	1,373.7	1,428.3	
매입채무	142.9	99.0	107.2	115.3	121.7	
기타유동부채	2,493.0	2,582.2	2,792.0	2,998.3	3,162.3	
비유동부채	3,246.7	3,468.1	3,390.1	3,310.8	3,217.0	
금융부채	2,445.3	2,597.2	2,447.2	2,297.2	2,147.2	
기타비유동부채	801.4	870.9	942.9	1,013.6	1,069.8	
부채총계	8,096.6	8,412.0	7,607.2	7,798.2	7,929.4	
지배주주지분	4,113.7	4,208.6	4,505.3	4,843.7	5,214.7	
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	3,951.9	4,290.3	4,661.2	
비지배주주지분	2,138.1	2,131.4	2,195.1	2,265.5	2,345.5	
자본총계	6,251.8	6,340.0	6,700.4	7,109.2	7,560.2	
순금융부채	3,538.4	3,876.4	3,076.5	2,283.3	1,496.6	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	903.1	791.4	1,047.4	1,038.0	997.5
당기순이익	547.6	312.0	440.1	488.5	530.7
조정	394.1	600.0	434.0	379.2	331.4
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	0.0	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	(38.6)	(120.6)	173.3	170.3	135.4
투자활동 현금흐름	(774.1)	(912.2)	(202.1)	(199.3)	(167.0)
투자자산감소(증가)	(96.4)	1,939.3	(187.5)	(185.0)	(155.7)
자본증가(감소)	(378.0)	(600.6)	0.0	0.0	0.0
기타	(299.7)	(2,250.9)	(14.6)	(14.3)	(11.3)
재무활동 현금흐름	232.8	80.3	(1,132.6)	(131.9)	(133.1)
금융부채증가(감소)	16.7	200.7	(1,094.8)	(94.2)	(95.4)
자본증가(감소)	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	245.6	(84.0)	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	(29.5)	(36.9)	(37.7)	(37.7)	(37.7)
현금의 증감	361.9	(40.5)	(406.0)	684.8	679.9
Unlevered CFO	1,106.3	1,183.8	1,120.4	1,103.7	1,083.8
Free Cash Flow	521.7	190.9	1,047.4	1,038.0	997.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

신세계



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.1.11	BUY	250,000		
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		-	-
22.8.26	1년 경과		-	-
21.8.26	BUY	320,000	-23.35%	-12.19%

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 5월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2024년 5월 9일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	94.20%	5.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 05월 07일