

신세계  
(004170)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

260,000

유지

현재주가

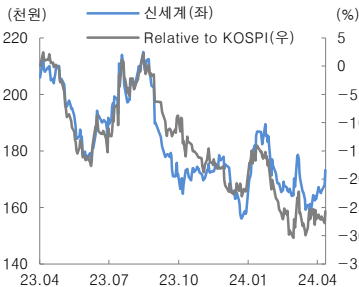
173,200

(24.05.08)

유통업종

KOSPI	2745.05
시가총액	1,705십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	49십억원
52주 최고/최저	215,000원 / 156,200원
120일 평균거래대금	71억원
외국인지분율	18.19%
주요주주	정유경 외 2 인 28.57% 국민연금공단 10.47%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.7	-7.3	-0.3	-17.3
상대수익률	3.6	-11.5	-12.0	-24.3



가장 안전하고 편안한 선택

- 국내 소비 경기와 면세점 업황 부진에도 전 사업부 무난한 실적
- 구조적 수요 감소와 상관 없는 프레스티지 백화점 사업 모델
- 타 유통기업과 달리 손익 안정성 매우 뚜렷한 점이 강점

투자의견 BUY와 목표주가 260,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 260,000원(12개월 Forward 기준 6.5배) 유지

1분기 소비 환경 양극화 심화 속에 백화점의 선전과 센트럴시티의 안정적인 수익 구조가 돋보임. 면세점 업황 개선 지연으로 면세점 실적에 대한 기대치는 낮출 필요가 있으나 신세계까사와 라이브쇼핑의 흑자 기조 정착으로 면세점 이익 하향이 전체 손익에 미치는 영향은 없음. 동사는 유통기업 중 구조적 수요 감소를 겪는 대형마트 사업이나 성장이 둔화되기 시작한 편의점과 달리 연간 7,000억원의 영업이익의 지속 창출이 가능한 백화점 중심의 사업 모델 기업. 내수주 중에 가장 안전하고 편안한 투자 대안

1Q24 Preview: 흡집을 데 없는 양호한 실적

연결기준 총매출액과 영업이익은 각각 2조 8,187억원(+5%, yoy), 1,630억원(+7%, yoy) 기록

**[백화점]** 1분기 백화점 기존점 성장률 9.5% 기록. 명품 카테고리 8% 성장에 생활, 가전 등 매출 두 자릿 수 성장. 그러나 고마진 품목인 일반 패션 매출 성장은 2~3%로 다소 낮은 성장률 기록. 이에 따라 지난 해 1분기 성과급 지급(100억원)에 따른 기저 영향 불구하고 백화점 영업이익은 전년 수준 기록 **[신세계DF]** 시내점 일매출액 87억원으로 전년동기 85억원 보다 소폭 개선되며 올해 들어 매출 완만히 회복 시작. 다만 전년 1분기 반영되었던 특허 수수료 감면액 환입 138억원은 올해 1분기엔 약 20억원만 반영되며 영업이익 감소 **[신세계인터/센트럴시티]** 신세계인터 영업이익 지난 해 성과급 지급 효과로 전년비 소폭 증가. 센트럴시티도 신세계 강남점 매출 신장으로 임차료 증가하며 손익 개선 지속. 신세계 까사와 라이브쇼핑 등 기존 적자 자회사들의 흑자전환으로 손익 개선에 크게 기여

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정	잠정치	1Q24			2Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	1,563	1,720	1,712	1,605	2.6	-6.7	1,628	1,634	3.7	1.9
영업이익	152	206	157	163	7.0	-20.9	164	154	3.2	-5.3
순이익	106	19	47	103	-3.3	443.5	88	46	-18.8	-5.8

자료: 신세계, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
순매출액	7,813	6,357	6,705	7,183	7,768
영업이익	645	640	680	800	818
세전순이익	522	453	616	751	806
총당기순이익	548	312	462	563	604
지배지분순이익	406	225	370	450	544
EPS	41,245	22,865	37,550	45,741	55,235
PER	5.3	7.7	4.9	4.1	3.4
BPS	417,836	427,477	461,452	503,620	555,287
PBR	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
ROE	10.3	5.4	8.4	9.5	10.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 신세계, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
순매출액	7,028	7,539	6,705	7,183	-4.6	-4.7
영업이익	669	799	680	800	1.6	0.1
지배지분순이익	363	450	370	450	1.8	0.1
영업이익률	9.5	10.6	10.1	11.1		
순이익률	6.5	7.5	6.9	7.8		

자료: 신세계, 대신증권 Research Center

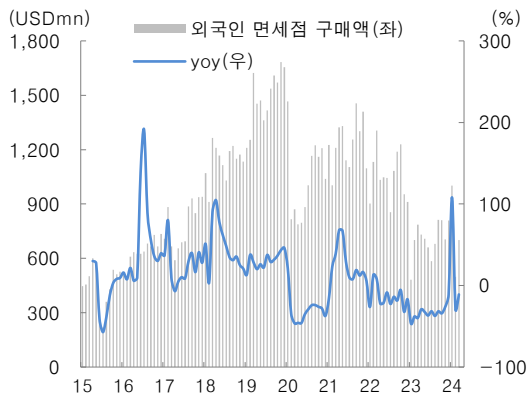
표 1. 신세계 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2023				2024F				2023	2024F	2025F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
총매출액	2,675	2,879	2,604	3,121	2,819	2,822	2,782	3,208	12,328	11,631	12,457
신세계	1,206	1,242	1,205	1,486	1,318	1,341	1,302	1,560	5,139	5,522	5,825
신세계DF	511	585	702	548	487	461	480	533	1,981	1,960	2,117
신세계인터	312	334	316	393	309	353	338	426	1,354	1,426	1,536
센트럴시티	84	89	94	82	89	94	99	86	350	367	386
영업이익	152	150	132	206	163	154	143	219	640	680	800
신세계	71	54	60	93	70	74	66	101	301	311	341
신세계DF	24	40	13	9	7	12	22	22	87	63	125
신세계인터	10	18	6	14	11	16	17	19	49	63	83
센트럴시티	22	9	25	23	26	12	25	27	78	90	92
영업이익률	5.7	5.2	5.1	6.6	5.8	5.5	5.1	6.8	5.2	5.8	6.4
YoY											
총매출액	-5.8	-5.9	-15.1	-11.5	5.4	3.3	6.9	2.8	-1.3	-5.7	7.1
영업이익	-6.8	-20.2	-13.9	45.8	7.0	3.2	8.4	6.5	-0.9	6.3	17.7

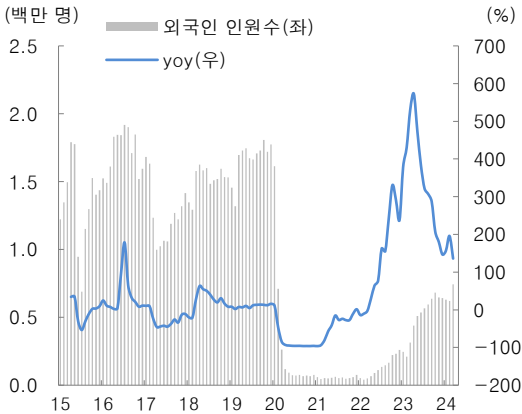
주: K-IFRS 연결기준  
자료: 신세계, 대신증권 Research Center

그림 1. 외국인 면세점 구매액



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

그림 2. 방한 외국인 입국자수



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

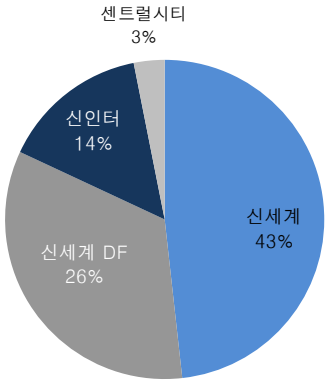
- 2018년 6월부터 인천공항 사업자로 선정, 면세시장 점유율 확대해 나가고 있음
- 연결 자회사로 백화점 동대구점, 신세계인터내셔널, 센트럴시티 등이 있음
- 자산 14조 7,520억원, 부채 8조 4,120억원, 자본 6조 3,400억원
- 발행주식 수: 9,845,181주 (자기주식수: 8,774주)

주가 변동요인

- 달러 대비 위안화 환율
- 중국 소비자 심리 지수

주: 자산 규모는 2023년 12월 말 기준  
자료: 신세계, 대신증권 Research Center

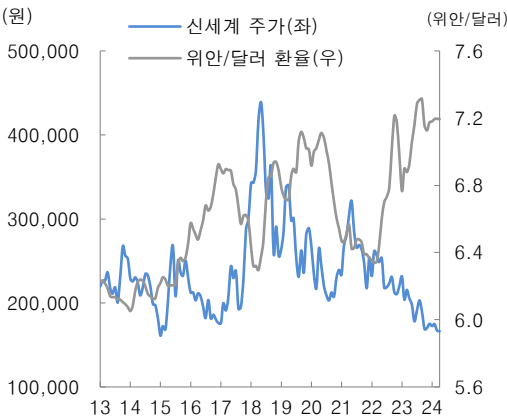
매출 비중 추이



주: 2022년 말 기준  
자료: 신세계, 대신증권 Research Center

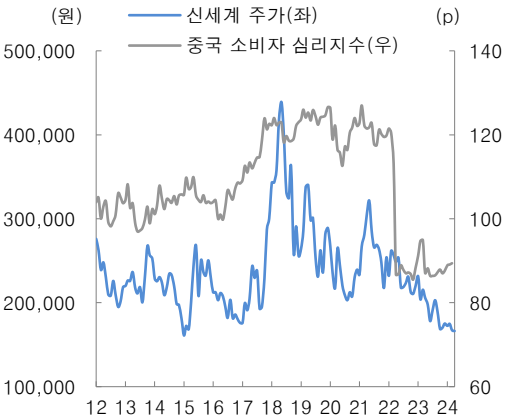
2. Earnings Driver

달러 대비 위안화 vs. 주가 추이



자료: Bloomberg, Quantwise, 대신증권 Research Center

중국 소비자 심리지수 vs. 주가 추이



자료: CBIC, Quantwise, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,813	6,357	6,705	7,183	7,768
매출원가	2,728	2,502	2,198	2,169	2,426
매출총이익	5,085	3,855	4,506	5,015	5,342
판매비와관리비	4,440	3,215	3,826	4,214	4,525
영업이익	645	640	680	800	818
영업이익률	8.3	10.1	10.1	11.1	10.5
EBITDA	1,224	1,137	720	832	843
영업외손익	-124	-187	-64	-50	-12
관계기업손익	-23	-7	-7	-7	-7
금융수익	125	140	112	112	160
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-209	-231	-159	-145	-156
외환관련손실	59	27	20	20	20
기타	-16	-88	-10	-10	-10
법인세비용차감전순이익	522	453	616	751	806
법인세비용	26	-141	-154	-188	-201
계속사업순이익	548	312	462	563	604
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	548	312	462	563	604
당기순이익률	7.0	4.9	6.9	7.8	7.8
비지배지분순이익	142	87	92	113	60
지배지분순이익	406	225	370	450	544
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	546	289	439	540	581
비지배지분포괄이익	146	84	88	108	58
지배지분포괄이익	399	205	351	432	523

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	41,245	22,865	37,550	45,741	55,235
PBR	5.3	7.7	4.9	4.1	3.4
BPS	417,836	427,477	461,452	503,620	555,287
PBR	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
EBITDAPS	124,290	115,513	73,094	84,524	85,647
EV/EBITDA	6.4	6.8	10.4	8.5	7.9
SPS	793,561	645,706	681,010	729,620	789,026
PSR	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
CFPS	112,373	120,245	83,785	95,214	96,337
DPS	3,750	4,000	4,000	4,000	4,000

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	23.7	-18.6	5.5	7.1	8.1
영업이익 증가율	24.7	-0.9	6.3	17.7	2.2
순이익 증가율	40.8	-43.0	48.1	21.8	7.3
수익성					
ROIC	8.8	5.5	6.2	7.1	7.1
ROA	4.6	4.4	4.6	5.4	5.4
ROE	10.3	5.4	8.4	9.5	10.4
안정성					
부채비율	129.5	132.7	114.6	100.1	85.3
순차입금비율	56.6	61.1	51.3	37.9	26.8
이자보상배율	5.4	3.8	6.5	8.9	8.1

자료: 신세계, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,654	2,674	2,320	2,600	2,764
현금및현금성자산	938	802	722	1,060	1,128
매출채권 및 기타채권	559	716	736	764	798
재고자산	865	891	706	756	818
기타유동자산	292	264	156	20	20
비유동자산	11,695	12,078	12,369	12,346	12,496
유형자산	7,011	7,280	7,676	7,938	8,111
관계기업투자금	974	935	930	925	920
기타비유동자산	3,709	3,863	3,764	3,483	3,465
자산총계	14,348	14,752	14,689	14,946	15,260
유동부채	4,850	4,944	4,911	4,991	5,063
매입채무 및 기타채무	1,689	1,787	1,793	1,819	1,830
차입금	687	1,125	1,182	1,241	1,303
유동상채무	1,211	1,001	951	903	858
기타유동부채	1,263	1,030	985	1,028	1,073
비유동부채	3,247	3,468	2,934	2,486	1,961
차입금	1,721	1,892	1,324	756	188
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,526	1,577	1,611	1,730	1,774
부채총계	8,097	8,412	7,845	7,477	7,024
자배지분	4,114	4,209	4,543	4,958	5,467
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	403	403	403	403	403
이익잉여금	3,479	3,655	3,987	4,400	4,906
기타지분변동	182	101	104	106	109
비지배지분	2,138	2,131	2,301	2,511	2,769
자본총계	6,252	6,340	6,844	7,469	8,236
순차입금	3,538	3,876	3,508	2,827	2,208

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	903	791	780	650	653
당기순이익	548	312	462	563	604
비현금항목의 가감	559	872	363	374	344
감가상각비	578	497	40	32	25
외환손익	31	-1	-10	-10	-10
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-51	375	333	353	329
자산부채의 증감	-39	-121	184	-39	-72
기타현금흐름	-165	-272	-228	-248	-224
투자활동 현금흐름	-774	-912	-810	-607	-690
투자자산	-215	-8	-154	-185	-222
유형자산	-378	-596	-396	-262	-173
기타	-181	-308	-260	-159	-295
재무활동 현금흐름	233	-16	-835	-830	-824
단기차입금	359	226	56	59	62
사채	-180	0	-500	-500	-500
장기차입금	168	157	-68	-68	-68
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-54	-79	-38	-38	-38
기타	-61	-319	-285	-283	-281
현금의 증감	360	-136	-80	338	68
기초 현금	578	938	802	722	1,060
기말 현금	938	802	722	1,060	1,128
NOPLAT	677	440	510	600	613
FCF	865	324	149	365	461

[Compliance Notice]

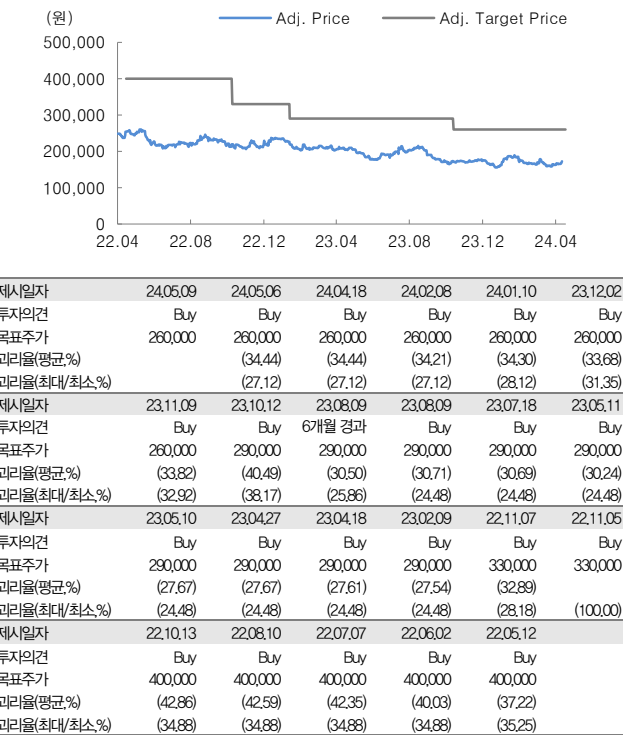
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

신세계(004170) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240505)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.9%	6.1%	0.0%

- 산업 투자의견**
- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
  - Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
  - Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
  - Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
  - Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상