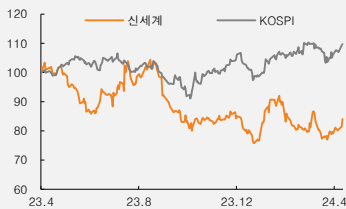


투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 220,000원
현재주가(24/5/8)	173,200원
상승여력	27.0%

영업이익(24F,십억원)	675
Consensus 영업이익(24F,십억원)	693
EPS 성장률(24F,%)	29.6
MKT EPS 성장률(24F,%)	76.2
P/E(24F,x)	5.8
MKT P/E(24F,x)	11.2
KOSPI	2,745.05
시가총액(십억원)	1,705
발행주식수(백만주)	10
유동주식비율(%)	67.3
외국인 보유비중(%)	18.6
베타(12M) 일간수익률	0.93
52주 최저가(원)	156,200
52주 최고가(원)	215,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	4.7	-0.3	-17.3
상대주가	3.6	-12.0	-24.3



[화장품/유통/의류]

배송이

songyi.bae@miraeasset.com

004170 · 백화점

신세계

실적 선방 + 자사주 매입

1Q24 Review: 매출은 백화점이, 이익은 자회사가 견인

신세계의 1Q24 실적은 순매출 16,047억원(YoY +3%), 영업이익 1,630억원(YoY +7%)으로 시장 기대치에 부합했다. 백화점 매출이 고성장했고, 까사미아와 라이브쇼핑 등 저자 기록했던 자회사 손익이 큰 폭 개선되었다.

백화점 총매출은 YoY +8% 성장했으며, 영업이익도 YoY +3% 소폭 성장해 5개 분기만에 증익 시현하였다. 주요 대형 점포 전반 고성장했으며(하남점 +23%, 강남점 +13%, 센텀점 +8% 등), 카테고리별로도 주요 품목을 중심으로 호실적 기록했다(리빙 +21%, 식품 +12%, 명품 +8%, 남성 +3%, 여성 +2%, 스포츠 +1%).

면세점은 순매출 YoY -5%, QoQ +1%, 영업이익 YoY -70%로 예상 대비 부진했다. 시내점(-4%)은 규제 영향으로 일시적으로 매출 영향 있었으며, 공항점(-6%)은 아직 계약 면적의 65% 수준만 영업 중이다. 매출 하락 및 공항점 임차료 확대로 인해 영업이익률은 1.5%에 그쳤으나 공항점은 BEP 수준은 유지한 것으로 파악된다.

그 외 자회사 전반적으로 실적 개선되었다. 특히 까사미아와 라이브쇼핑이 각각 매출액 YoY +30%/영업이익 10억원(YoY +98억원), 매출액 YoY +17%, 영업이익 56억원(YoY +62억원)으로 큰 폭 증익, 흑자전환 시현하였다. 기간 진행해 온 효율화 및 MD 강화 노력에 비롯해 체질개선 효과가 가시화되는 중이다.

1,050억원 규모 자사주 매입 발표

신세계는 금년 5월 9일부터 내년 2월 7일까지 9개월간 1,050억원 규모의 자사주 매입을 결정하였다. 현재 종가 기준 약 60만주 매입 가능하며 발행 주식 수의 6% 비중이다. 기 보유 중인 자사주 40만주와 합산 시 비중은 10%까지 상승한다.

유통업종 내 가장 편안

실적과 주주 환원 측면 전반에서 사측의 개선 의지를 확인할 수 있다. 어려운 내수 소비 환경 속에서도 본업 백화점이 꾸준히 성장 시현하고 있으며, 부진 자회사 턴어라운드도 본격화되었다. 향후에도 매출 방어와 더불어 비용 효율화 방향성은 지속될 것으로 예상된다. 견고한 이익 창출 능력과 주주환원 의지에 비추어 저평가 매력이 부각될 수 있다고 판단한다. 대규모 자사주 매입 결정으로 유통주식수를 조정하여 목표주가를 21만원에서 22만원으로 상향한다. 매수 유효하다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	7,813	6,357	6,693	7,039	7,364
영업이익 (십억원)	645	640	675	728	762
영업이익률 (%)	8.3	10.1	10.1	10.3	10.3
순이익 (십억원)	406	225	292	327	351
EPS (원)	41,245	22,865	29,643	33,169	35,671
ROE (%)	10.3	5.4	6.7	7.0	7.0
P/E (배)	5.3	7.7	5.8	5.2	4.9
P/B (배)	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
배당수익률 (%)	1.7	2.3	2.4	2.4	2.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 신세계 연간 실적 전망

(십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순매출액	6,316	7,813	6,357	6,693	7,039	7,364
신세계	1,672	1,866	1,912	1,977	2,055	2,129
백화점 전체	1,967	2,487	2,557	2,633	2,740	2,843
신세계인터	1,451	1,554	1,354	1,363	1,426	1,483
센트럴시티	263	324	350	366	385	404
신세계DF	2,661	3,439	1,917	2,121	2,278	2,424
신세계 총매출액	4,420	5,017	5,139	5,350	5,547	5,731
백화점 전체 총매출액	5,793	6,916	7,037	7,317	7,602	7,878
영업이익	517	645	640	675	728	762
신세계	262	348	277	294	314	324
백화점 전체	302	502	440	466	492	505
신세계인터	92	115	49	56	65	74
센트럴시티	53	63	79	88	93	99
신세계DF	78	5	87	50	63	72
세전이익	518	522	453	532	595	640
순이익	389	548	312	404	452	486
지배주주순이익	307	406	225	292	326	351
매출액 (YoY %)	32.4	23.7	(18.6)	5.3	5.2	4.6
신세계	14.5	11.6	2.5	3.4	4.0	3.6
백화점 전체	20.4	26.4	2.8	3.0	4.1	3.7
신세계인터	9.3	7.1	(12.8)	0.7	4.6	4.0
센트럴시티	14.9	23.2	8.0	4.7	5.0	5.0
신세계DF	56.9	29.2	(44.3)	10.7	7.4	6.4
신세계 총매출액	16.4	13.5	2.4	4.1	3.7	3.3
백화점 전체 총매출액	24.1	19.4	1.7	4.0	3.9	3.6
영업이익 (YoY %)	484.7	24.7	(0.9)	5.6	7.8	4.7
신세계	106.2	33.1	(20.5)	6.2	6.8	3.3
백화점 전체	115.4	66.4	(12.3)	5.9	5.6	2.7
신세계인터	172.3	25.4	(57.7)	15.5	16.1	14.0
센트럴시티	29.2	20.3	25.4	11.0	6.1	6.1
신세계DF	흑전	(93.0)	1,505.6	(42.8)	27.9	13.1
영업이익률(%)	8.2	8.3	10.1	10.1	10.3	10.4
신세계	5.9	6.9	5.4	5.5	5.7	5.7
백화점 전체	5.2	7.3	6.3	6.4	6.5	6.4
신세계인터	6.3	7.4	3.6	4.1	4.6	5.0
센트럴시티	20.0	19.5	22.7	24.1	24.3	24.5
신세계DF	2.9	0.2	4.5	2.3	2.8	3.0

자료: 신세계, 미래셋증권 리서치센터

표 2. 신세계 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023년	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024년
순매출액	1,563	1,576	1,497	1,720	6,357	1,605	1,629	1,655	1,805	6,693
신세계	462	470	455	524	1,912	501	482	465	529	1,977
백화점 전체	621	628	604	703	2,557	664	644	617	709	2,633
신세계인터	312	334	316	393	1,354	309	323	319	412	1,363
센트럴시티	84	89	94	82	350	89	94	97	86	366
신세계DF	511	485	436	484	1,917	487	514	558	562	2,121
신세계 총매출액	1,206	1,242	1,205	1,486	5,139	1,318	1,282	1,237	1,513	5,350
백화점 전체 총매출액	1,670	1,702	1,643	2,023	7,037	1,801	1,752	1,686	2,078	7,317
영업이익	152	150	132	206	640	163	142	152	218	675
신세계	71	54	60	92	277	70	58	66	101	294
백화점 전체	110	92	93	145	440	114	97	100	156	466
신세계인터	10	18	6	14	49	11	18	9	17	56
센트럴시티	22	9	25	24	79	26	10	27	25	88
신세계DF	24	40	13	9	87	7	14	16	13	50
세전이익	139	98	116	100	453	155	103	113	162	532
순이익	129	79	62	43	312	130	75	82	117	404
지배주주순이익	106	56	43	19	225	103	55	57	77	292
매출액(YoY %)	(11.5)	(16.0)	(23.4)	(22.3)	(18.6)	2.6	3.3	10.5	4.9	5.3
신세계	4.3	0.6	(0.5)	5.4	2.5	8.4	2.6	2.1	0.9	3.4
백화점 전체	6.1	0.8	(0.9)	5.2	2.8	6.9	2.5	2.1	0.7	3.0
신세계인터	(11.4)	(13.0)	(18.5)	(8.8)	(12.8)	(0.9)	(3.2)	1.1	4.9	0.7
센트럴시티	21.3	11.4	10.3	(7.6)	8.0	5.5	5.0	3.5	5.0	4.7
신세계DF	(33.8)	(40.3)	(49.1)	(51.4)	(44.3)	(4.8)	5.9	28.0	16.2	10.7
신세계 총매출액	2.9	(2.3)	0.3	8.3	2.4	9.3	3.2	2.6	1.8	4.1
백화점 전체 총매출액	4.2	(2.6)	(1.2)	6.2	1.7	7.9	2.9	2.6	2.7	4.0
영업이익(YoY %)	(6.9)	(20.2)	(13.9)	45.7	(0.9)	6.9	(5.0)	15.2	6.0	5.6
신세계	(19.2)	(34.2)	(20.5)	(10.7)	(20.5)	(1.3)	6.3	9.9	9.5	6.2
백화점 전체	(9.1)	(24.0)	(15.1)	(3.5)	(12.3)	3.0	5.1	7.6	7.7	5.9
신세계인터	(69.0)	(52.5)	(75.1)	(27.2)	(57.7)	9.0	(0.1)	55.8	23.4	15.5
센트럴시티	42.5	33.8	10.2	27.0	25.4	20.2	10.3	8.7	5.3	11.0
신세계DF	흑전	40.1	160.8	흑전	1505.6	(70.4)	(64.5)	17.6	40.6	(42.8)
영업이익률(%)	9.7	9.5	8.8	12.0	10.1	10.2	8.7	9.2	12.1	10.1
신세계	5.8	4.4	4.9	6.2	5.4	5.3	4.5	5.3	6.7	5.5
백화점 전체	6.6	5.4	5.7	7.2	6.3	6.3	5.5	5.9	7.5	6.4
신세계인터	3.3	5.5	1.9	3.6	3.6	3.6	5.7	2.9	4.2	4.1
센트럴시티	25.9	9.8	26.4	29.2	22.7	29.5	10.3	27.8	29.2	24.1
신세계DF	4.8	8.3	3.0	1.8	4.5	1.5	2.8	2.8	2.2	2.3

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 신세계 Valuation Table

(십억원)

구분		2024F	2025F	비고
영업가치				
백화점	NOPLAT	350	369	지방백화점 포함
	적정 PER	9	9	유통업 평균
	적정 가치	3,322	3,507	
면세점	NOPLAT	37	48	
	적정 PER	12	12	유통업 평균 대비 30% 할증
	적정 가치	465	595	
합계		3,787	4,102	
적정 가치(A)		3,787	4,102	
상장 관계회사 지분가치				
신세계인터내셔널	시가총액		650	5월 8일 종가 기준
	지분율(%)		39	
	지분 가치		253	
삼성생명	시가총액		17,900	5월 8일 종가 기준
	지분율(%)		2	
	지분가치		394	
합계			647	
적정 가치(B)			518	20% 할인 적용
비상장 관계회사 가치				
센트럴시티	순이익	66	70	
	적정 PER	9	9	유통업 평균
	지분율(%)	60	60	
	적정 가치	377	399	
신세계사이먼	순이익	66	69	
	적정 PER	9	9	유통업 평균
	지분율(%)	25	25	
	적정 가치	157	164	
신세계라이브쇼핑	순이익	17	17	
	적정 PER	7	7	유통업 평균에 20% 할인
	지분율(%)	76	76	
	적정 가치	98	95	
에스에스지닷컴	순자산가치	1,433	1,433	2023년말 기준
	지분율(%)	24	24	
적정 가치		350	350	
합계		981	1,008	
적정가치(C)		785	806	20% 할인 적용
순차입금(D)			3,280	2023년말 연결 기준
기업가치(A+B+C-D)		1,809	2,146	
주식수(천주)		8,861	8,861	자사주 제외
적정주가 i(원)		204,120	242,149	
적정주가 ii(원)			216,796	
적정주가iii(원)			220,000	
현재주가(원)			173,200	
과리율(%)			27.0	

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

신세계 (004170)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	6,357	6,693	7,039	7,364
매출원가	2,502	2,655	2,788	2,912
매출총이익	3,855	4,038	4,251	4,452
판매비와관리비	3,215	3,363	3,524	3,690
조정영업이익	640	675	728	762
영업이익	640	675	728	762
비영업손익	-187	-143	-133	-122
금융손익	-127	-129	-116	-96
관계기업등 투자손익	-7	-12	-10	-8
세전계속사업손익	453	532	595	640
계속사업법인세비용	141	128	143	154
계속사업이익	312	404	453	487
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	312	404	453	487
지배주주	225	292	327	351
비지배주주	87	113	126	136
총포괄이익	289	404	453	487
지배주주	205	-41	-45	-49
비지배주주	84	445	498	536
EBITDA	1,137	1,149	1,167	1,177
FCF	191	272	713	625
EBITDA 마진율 (%)	17.9	17.2	16.6	16.0
영업이익률 (%)	10.1	10.1	10.3	10.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.5	4.4	4.6	4.8

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	791	672	1,013	925
당기순이익	312	404	453	487
비현금수익비용가감	872	670	638	605
유형자산감가상각비	444	396	385	376
무형자산상각비	53	78	53	38
기타	375	196	200	191
영업활동으로인한자산및부채의변동	-121	-206	122	24
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-165	-74	-23	-70
재고자산 감소(증가)	-14	-178	-55	-52
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	45	2	5	-5
법인세납부	-175	-128	-143	-154
투자활동으로 인한 현금흐름	-912	-583	-384	-403
유형자산처분(취득)	-596	-400	-300	-300
무형자산감소(증가)	-13	-12	-12	-12
장단기금융자산의 감소(증가)	-206	-76	-56	-52
기타투자활동	-97	-95	-16	-39
재무활동으로 인한 현금흐름	-16	-134	-1,018	-102
장단기금융부채의 증가(감소)	201	4	-997	4
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-79	-38	-37	-37
기타재무활동	-138	-100	16	-69
현금의 증가	-136	191	-456	430
기초현금	938	802	993	538
기말현금	802	993	538	968

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

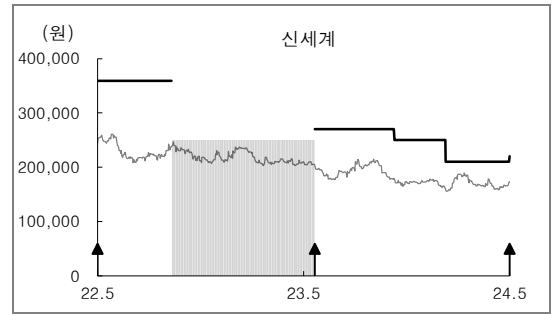
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,674	3,238	2,862	3,448
현금 및 현금성자산	802	993	538	968
매출채권 및 기타채권	711	853	861	949
재고자산	891	1,069	1,125	1,177
기타유동자산	270	323	338	354
비유동자산	12,078	12,103	12,088	12,114
관계기업투자등	935	981	1,032	1,079
유형자산	7,280	7,284	7,199	7,122
무형자산	560	494	452	426
자산총계	14,752	15,341	14,950	15,562
유동부채	4,944	5,037	4,183	4,312
매입채무 및 기타채무	1,445	1,474	1,550	1,611
단기금융부채	2,263	2,266	1,269	1,273
기타유동부채	1,236	1,297	1,364	1,428
비유동부채	3,468	3,511	3,558	3,602
장기금융부채	2,597	2,597	2,597	2,597
기타비유동부채	871	914	961	1,005
부채총계	8,412	8,548	7,741	7,914
지배주주지분	4,209	4,549	4,839	5,142
자본금	49	49	49	49
자본잉여금	403	403	403	403
이익잉여금	3,655	3,909	4,199	4,513
비지배주주지분	2,131	2,244	2,370	2,506
자본총계	6,340	6,793	7,209	7,648

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	7.7	5.8	5.2	4.9
P/CF (x)	1.5	1.6	1.6	1.6
P/B (x)	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	6.8	6.6	6.2	5.8
EPS (원)	22,865	29,643	33,169	35,671
CFPS (원)	120,245	109,166	110,751	110,839
BPS (원)	436,364	481,092	510,481	541,356
DPS (원)	4,000	4,200	4,200	4,400
배당성향 (%)	12.1	9.2	8.2	8.0
배당수익률 (%)	2.3	2.4	2.4	2.5
매출액증가율 (%)	-18.6	5.3	5.2	4.6
EBITDA증가율 (%)	-7.1	1.0	1.6	0.9
조정영업이익증가율 (%)	-0.9	5.6	7.8	4.7
EPS증가율 (%)	-44.6	29.6	11.9	7.5
매출채권 회전율 (회)	18.7	16.5	15.5	14.7
재고자산 회전율 (회)	7.2	6.8	6.4	6.4
매입채무 회전율 (회)	20.7	26.5	26.9	28.1
ROA (%)	2.1	2.7	3.0	3.2
ROE (%)	5.4	6.7	7.0	7.0
ROIC (%)	5.6	6.8	7.4	7.8
부채비율 (%)	132.7	125.8	107.4	103.5
유동비율 (%)	54.1	64.3	68.4	80.0
순차입금/자기자본 (%)	61.2	53.8	43.0	34.8
조정영업이익/금융비용 (x)	3.8	3.5	4.2	4.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
신세계 (004170)				
2024.05.09	매수	220,000	-	-
2024.01.17	매수	210,000	-19.08	-9.76
2023.10.18	매수	250,000	-31.42	-28.60
2023.05.30	매수	270,000	-28.18	-20.37
2022.09.19	분석 대상 제외		-	-
2022.09.16	1년 경과 이후	359,000	-	-100.00
2021.09.16	매수	359,000	-32.44	-24.23



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 신세계 올(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.