

Company Update

Analyst 남성현

02) 02-6915-5672

rockrole@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 220,000원

현재가 (8/7) 148,900원

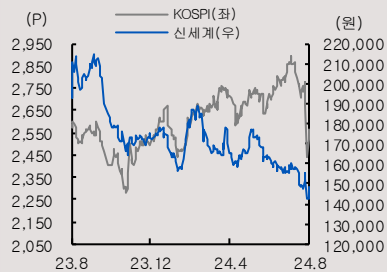
KOSPI (8/7)	2,568.41pt
시가총액	1,466십억원
발행주식수	9,845천주
액면가	5,000원
52주 최고가	215,000원
최저가	142,100원
60일 일평균거래대금	6십억원
외국인 지분율	16.7%
배당수익률 (2024F)	2.8%

주주구성	
정유경 외 3 인	28.57%
국민연금공단	10.55%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	6%	-18%	-25%
절대기준	-5%	-20%	-25%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	220,000	270,000	▼
EPS(22)	26,910	36,130	▼
EPS(23)	26,880	44,717	▼

신세계 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

신세계 (004170)

효율성이 중요한 시점

2분기 실적 Review

신세계 연결기준 2분기 실적은 낮아진 기대치에 부합하였다. 2분기 연결기준 총 매출액은 1조 6,044억 원(전년동기대비 +2.2%), 영업이익 1,175억 원(전년동기대비 +45.7%)를 달성하였다. 전체적으로 영업실적은 부진한 것으로 평가된다. 1) 백화점의 경우 소비경기 악화에 따라 전체적인 판매량 회복세는 크게 나타나지 않았고, 2) 저마진 상품군 비중 증가에 따른 마진을 희석, 3) 면세점의 경우 더딘 회복과 리스회계기준 변경에 따른 기저로 영업이익은 전년대비 -321억 원 감소하였다. 일부 자회사들의 실적 개선이 있었지만, 주력 사업부인 백화점이 부진하면서 전체적인 실적은 부진하였던 것으로 평가한다.

불안한 경기 → 낮아지는 소비여력 → 펀더멘탈 개선 관건은 비용

소비경기 둔화가 지속됨에 따라 하반기 실적 회복은 더디게 이루어질 것으로 전망한다. 백화점 고정비 부담이 가중되는 상황에서 하반기 실적 개선은 판촉비 감소를 통한 효과가 가장 큰 동력으로 작용할 가능성이 높다. 2분기 품목군 성장률을 보면 소비 지표로 볼 수 있는 남성/여성/스포츠/명품 등 역 성장세를 보여주었고, 기저가 낮고 저마진 상품 매출이 성장한 특징이 나타났다. 하반기 면세점은 인천공항 영업면적 확장에 따른 임차료 부담이 가중될 것으로 예상되어, 실적 개선을 저해하는 요인을 작용할 가능성이 높다. 하반기 순매출액은 전년동기기간대비 +5.1% 성장한 3조 3,809억 원, 영업이익 3,367억 원(전년동기대비 -0.3%)으로 추정한다.

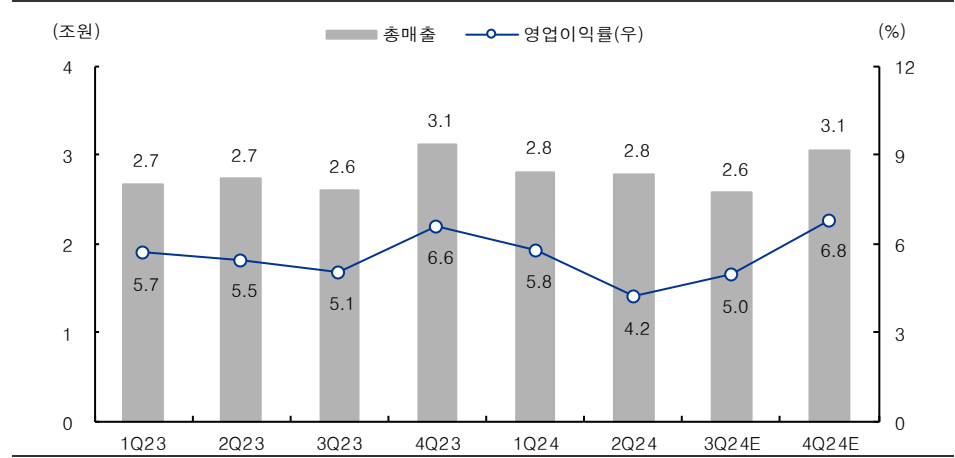
투자의견 매수, 목표주가 22만원 제시

동사에 대한 투자의견 매수를 유지하나, 목표주가는 실적 추정치 및 Target Multiple 조정에 따라 22만원으로 하향한다. Target Multiple은 소비경기 둔화를 반영하여 PER 8배를 적용하였다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,813	6,357	6,590	6,876	7,104
영업이익	645	640	617	668	698
세전이익	522	453	523	545	641
지배주주순이익	406	225	265	265	314
EPS(원)	41,245	22,865	26,910	26,880	31,883
증가율(%)	32.3	-44.6	17.7	-0.1	18.6
영업이익률(%)	8.3	10.1	9.4	9.7	9.8
순이익률(%)	7.0	4.9	6.2	6.0	6.8
ROE(%)	10.3	5.4	6.1	5.7	6.4
PER	5.3	7.7	5.3	5.3	4.5
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.2	6.7	5.4	4.8	4.5

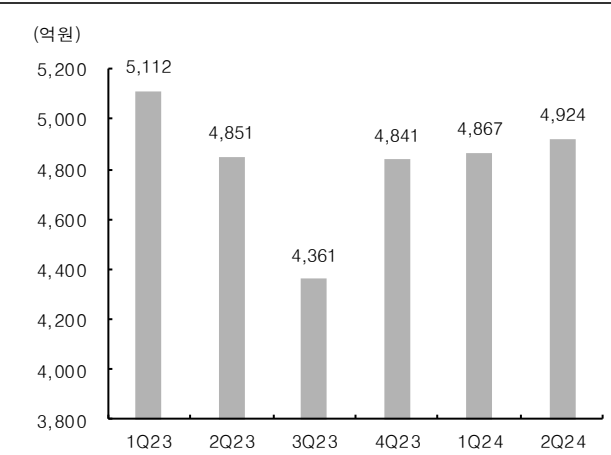
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 신세계 분기별 영업실적 추이 (연결)



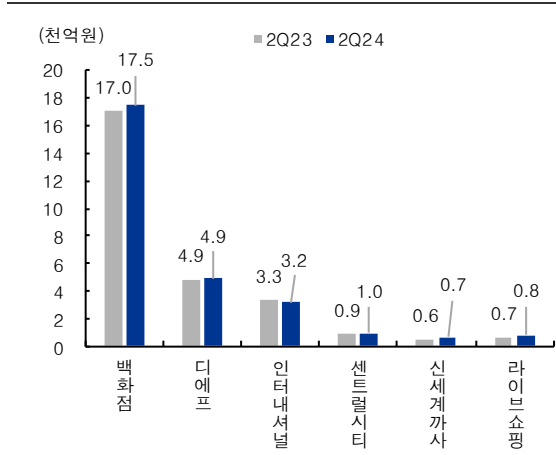
자료: 신세계, IBK투자증권

그림 2. 신세계 면세점 부문 분기별 매출 추이



자료: 신세계, IBK투자증권

그림 3. 2분기 주요 회사별 매출액



자료: 신세계, IBK투자증권

표 1. 신세계 영업실적 컨센서스 비교

(단위: 억,%)

	2Q24P	2Q23	1Q24	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출	16,044.0	15,759.0	16,047.0	0.0%	1.8%	16,447.0	-2.5%
영업이익	1,175.0	1,496.0	1,630.0	-27.9%	-21.5%	1,231.0	-4.5%
OPM	7.3%	9.5%	10.2%	-2.8%	-2.2%	10.5%	-3.2%

자료: 신세계, IBK투자증권

신세계 (004170)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,813	6,357	6,590	6,876	7,104
증가율(%)	23.7	-18.6	3.7	4.3	3.3
매출원가	2,728	2,502	2,604	2,742	2,783
매출총이익	5,085	3,855	3,986	4,134	4,320
매출총이익률 (%)	65.1	60.6	60.5	60.1	60.8
판매비	4,440	3,215	3,369	3,466	3,622
판매비율(%)	56.8	50.6	51.1	50.4	51.0
영업이익	645	640	617	668	698
증가율(%)	24.7	-0.9	-3.5	8.2	4.6
영업이익률(%)	8.3	10.1	9.4	9.7	9.8
순금융손익	-84	-91	-94	-118	-53
이자손익	-95	-127	-116	-118	-53
기타	11	36	22	0	0
기타영업외손익	-16	-88	3	0	0
중속/관계기업손익	-23	-7	-3	-5	-5
세전이익	522	453	523	545	641
법인세	-26	141	114	131	154
법인세율	-5.0	31.1	21.8	24.0	24.0
계속사업이익	548	312	409	414	486
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	548	312	409	414	486
증가율(%)	40.8	-43.0	31.1	1.2	17.5
당기순이익률 (%)	7.0	4.9	6.2	6.0	6.8
지배주주당기순이익	406	225	265	265	314
기타포괄이익	-2	-23	68	0	0
총포괄이익	546	289	477	414	486
EBITDA	1,224	1,137	1,236	1,415	1,445
증가율(%)	4.7	-7.1	8.7	14.4	2.2
EBITDA마진율(%)	15.7	17.9	18.8	20.6	20.3

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	41,245	22,865	26,910	26,880	31,883
BPS	417,836	427,477	457,413	480,604	508,462
DPS	3,750	4,000	4,000	4,200	4,500
밸류에이션(배)					
PER	5.3	7.7	5.3	5.3	4.5
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.2	6.7	5.4	4.8	4.5
성장성지표(%)					
매출증가율	23.7	-18.6	3.7	4.3	3.3
EPS증가율	32.3	-44.6	17.7	-0.1	18.6
수익성지표(%)					
배당수익률	1.7	2.3	2.8	3.0	3.2
ROE	10.3	5.4	6.1	5.7	6.4
ROA	3.9	2.1	2.7	2.6	3.0
ROIC	9.0	4.8	6.1	6.2	7.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	129.5	132.7	134.4	122.8	115.1
순차입금 비율(%)	51.7	58.6	44.7	41.7	34.2
이자보상배율(배)	5.4	3.8	3.5	3.5	4.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	26.8	18.7	20.5	24.2	23.8
재고자산회전율	9.6	7.2	6.6	6.2	6.2
총자산회전율	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,654	2,674	3,818	3,754	4,020
현금및현금성자산	938	802	1,766	1,582	1,779
유가증권	86	153	62	100	105
매출채권	309	369	274	294	303
재고자산	865	891	1,097	1,137	1,172
비유동자산	11,695	12,078	11,965	12,090	12,237
유형자산	7,011	7,280	7,353	7,333	7,347
무형자산	621	560	569	571	573
투자자산	2,193	2,298	2,580	2,670	2,755
자산총계	14,348	14,752	15,784	15,844	16,257
유동부채	4,850	4,944	5,480	5,375	5,315
매입채무및기타채무	143	99	159	133	156
단기차입금	687	1,125	1,378	1,271	1,173
유동성장기부채	1,211	1,001	936	856	776
비유동부채	3,247	3,468	3,571	3,359	3,385
사채	1,540	1,523	1,415	1,415	1,415
장기차입금	181	368	478	478	478
부채총계	8,097	8,412	9,051	8,734	8,700
지배주주지분	4,114	4,209	4,503	4,732	5,006
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	403	403	402	402	402
자본조정등	-4	-87	-87	-87	-87
기타포괄이익누계액	186	189	258	258	258
이익잉여금	3,479	3,655	3,882	4,110	4,384
비지배주주지분	2,138	2,131	2,230	2,379	2,551
자본총계	6,252	6,340	6,733	7,110	7,557
비이자부채	3839	3742	4213	4083	4228
총차입금	4,258	4,670	4,838	4,651	4,472
순차입금	3,235	3,715	3,010	2,968	2,588

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	903	791	871	1,081	1,219
당기순이익	548	312	409	414	486
비현금성 비용 및 수익	559	872	749	869	804
유형자산감가상각비	546	444	572	700	700
무형자산상각비	32	53	47	47	47
운전자본변동	-39	-121	-156	-84	-19
매출채권등의 감소	-28	-69	93	-19	-9
재고자산의 감소	-94	-14	-200	-40	-35
매입채무등의 증가	50	-54	59	-27	24
기타 영업현금흐름	-165	-272	-131	-118	-52
투자활동 현금흐름	-774	-912	-482	-930	-917
유형자산의 증가(CAPEX)	-381	-601	-648	-680	-714
유형자산의 감소	3	5	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-10	-13	-52	-49	-49
투자자산의 감소(증가)	-88	-58	517	-90	-85
기타	-298	-245	-300	-111	-69
재무활동 현금흐름	233	-16	574	-335	-105
차입금의 증가(감소)	168	157	96	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	65	-173	478	-335	-105
기타 및 조정	-2	1	0	0	0
현금의 증가	360	-136	963	-184	197
기초현금	578	938	802	1,766	1,582
기말현금	938	802	1,766	1,582	1,779

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

신세계	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2021.08.13	매수	380,000	-35.13	-26.05
	2022.08.13	1년경과	380,000	-39.80	-35.13
	2022.10.20	담당자변경		-	-
	2022.10.25	매수	300,000	-26.39	-21.00
	2023.02.08	매수	270,000	-26.58	-18.70
	2023.11.09	매수	240,000	-29.03	-24.17
	2024.02.07	매수	270,000	-38.85	-29.81
	2024.08.07	매수	220,000		