



신세계 (004170)

3Q24 Preview : 당장의 부진보다는センチ먼트 개선에 집중

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 최영주 yeongjuchoi@hanwha.com 3772-7647

Buy (유지)

목표주가(유지): 220,000원

현재 주가(10/11)	152,500원
상승여력	▲ 44.3%
시가총액	15,014억원
발행주식수	9,845천주
52 주 최고가 / 최저가	189,500 / 142,100원
90 일 일평균 거래대금	48.18억원
외국인 지분율	15.9%

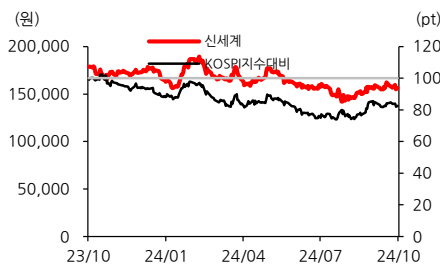
주주 구성	
정유경 (외 3 인)	28.6%
국민연금공단 (외 1 인)	10.2%
자사주 (외 1 인)	6.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.5	-3.4	-6.4	-14.5
상대수익률(KOSPI)	-5.8	6.8	-2.3	-20.5

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	7,813	6,357	6,678	7,427
영업이익	645	640	565	662
EBITDA	1,224	1,137	1,062	1,191
지배주주순이익	406	225	247	282
EPS	41,245	22,865	26,218	29,853
순차입금	3,617	3,881	4,302	3,937
PER	5.3	7.7	5.8	5.1
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.7	4.9	5.5	4.6
배당수익률	1.7	2.3	3.0	3.0
ROE	10.3	5.4	5.7	6.2

주가 추이



3Q24 Preview

신세계는 3Q24 영업이익 1,070억원(-19% YoY)를 기록해 시장 기대치인 1,294억원을 하회한 부진한 실적을 기록할 전망이다. 백화점은 3Q24까지 이어진 소비 부진에도 업종 내 상대적인 강세를 보이며 기준점성장률 +2% YoY를 기록하며, 영업이익은 909억원(-2% YoY) 수준에서 방어를 할 것으로 보인다. 다만 면세점과 신세계인터내셔널의 실적 부진이 아쉬울 전망이다. 면세점은 영업적자 -77억원(적전 YoY)을 기록하며 부진할 것인데, 중국인 관광객 및 파이공의 객단가 회복이 지연되며 시내점의 매출액이 QoQ 감소하는 것과 함께 인천공항 점포 확장에 따른 임차료 부담이 늘었지만, 매장 면적 확대만큼 매출액이 따라 올라오지 못하면서 손익이 일시적으로 악화된 영향에 기인한다. 신세계인터내셔널의 실적 부진은 9월까지 이어진 늦은 더위로 인한 FW 전환이 늦어진 영향이다.

현재는 부진한 업황이나センチ먼트는 개선될 것

물가가 안정세를 찾고 금리 인하가 현실화되면서 기간 소비를 제약했던 주요한 두 팩터들이 하향 안정화되고 있다. 미국의 금리 인하로 엔화 절화는 제동이 걸렸으며, 중국인 구매력에 영향을 주는 위안화 역시 강세로 전환되고 있다. 또한 중국 정부는 부양책을 본격적으로 꺼내들었다. 실물 경제가 매크로의 변화를 즉각적으로 반영하기는 쉽지 않기에 현재는 업황이 부진하나 매크로 환경이 백화점과 면세점에 우호적으로 변화하고 있다. 당장의 부진한 실적보다는 우호적인 외부 환경 하에서 백화점/면세점에 대한 투자심리의 개선에 주목할 시기라 판단한다.

투자의견 BUY, 목표주가 22만원 유지

신세계에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 22만원을 유지한다. 면세점과 신세계인터내셔널의 실적 부진으로 동사의 실적 전망치를 하향하나, 당사의 신세계 밸류에이션에는 이미 백화점의 가치만 반영하고 있기 때문에 목표주가의 변동은 없다.

[표1] 신세계 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
순매출액	15,634	15,759	14,975	17,203	16,047	16,066	15,960	18,730	63,571	66,804	74,267
YoY	-11.5%	-16.0%	-23.4%	-22.3%	2.6%	1.9%	6.6%	8.9%	-18.6%	5.1%	11.2%
백화점	6,210	6,284	6,043	7,034	6,641	6,417	6,218	7,303	25,571	26,579	27,172
신세계인터내셔널	3,122	3,338	3,158	3,925	3,094	3,209	3,044	3,970	13,543	13,317	14,084
센트럴시티	843	891	942	823	889	950	970	848	3,499	3,657	3,767
신세계 DF	5,112	4,851	4,361	4,841	4,867	4,924	5,213	5,904	19,165	20,907	26,325
까사미아	527	551	623	649	685	651	654	681	2,350	2,672	3,072
라이브쇼핑	670	703	662	804	782	815	761	925	2,839	3,283	3,447
영업이익	1,524	1,496	1,318	2,060	1,630	1,175	1,067	1,781	6,398	5,653	6,624
YoY	-6.8%	-20.2%	-13.9%	45.8%	7.0%	-21.5%	-19.0%	-13.5%	-0.9%	-11.6%	17.2%
백화점	1,104	921	929	1,448	1,137	818	906	1,501	4,402	4,361	4,537
신세계인터내셔널	103	184	60	140	112	133	33	157	487	435	569
센트럴시티	218	87	249	240	262	109	260	88	794	719	817
신세계 DF	243	402	133	89	72	86	-77	-61	867	20	447
까사미아	-88	-53	-18	-10	10	-5	10	11	-169	26	148
라이브쇼핑	-6	24	12	101	56	59	-14	135	131	236	305
영업이익률	9.7%	9.5%	8.8%	12.0%	10.2%	7.3%	6.7%	9.5%	10.1%	8.5%	8.9%

자료: 신세계, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	6,316	7,813	6,357	6,678	7,427
매출총이익	3,709	5,085	3,855	4,232	4,827
영업이익	517	645	640	565	662
EBITDA	1,169	1,224	1,137	1,062	1,191
순이자손익	-89	-81	-113	-128	-122
외화관련손익	-33	-35	5	-14	0
지분법손익	-42	-16	-5	-6	0
세전계속사업손익	518	522	453	420	501
당기순이익	389	548	312	332	376
지배주주순이익	307	406	225	247	282
증가율(%)					
매출액	158.7	23.7	-18.6	5.1	11.2
영업이익	68.9	24.7	-0.9	-11.6	17.2
EBITDA	143.5	4.7	-7.1	-6.6	12.1
순이익	99.8	40.8	-43.0	6.3	13.3
이익률(%)					
매출총이익률	58.7	65.1	60.6	63.4	65.0
영업이익률	8.2	8.3	10.1	8.5	8.9
EBITDA 이익률	18.5	15.7	17.9	15.9	16.0
세전이익률	8.2	6.7	7.1	6.3	6.7
순이익률	6.2	7.0	4.9	5.0	5.1

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	1,104	903	791	244	820
당기순이익	389	548	312	332	376
자산상각비	652	578	497	497	529
운전자본증감	333	-39	-121	-523	9
매출채권 감소(증가)	-103	-80	-165	-22	-71
재고자산 감소(증가)	110	-94	-14	-111	-97
매입채무 증가(감소)	264	237	45	-368	178
투자현금흐름	-825	-774	-912	-466	-412
유형자산처분(취득)	-583	-378	-596	-412	-400
무형자산 감소(증가)	-10	-10	-13	-16	-12
투자자산 감소(증가)	-31	-131	52	6	0
재무현금흐름	-91	233	-16	-75	-242
차입금의 증가(감소)	-57	277	179	80	-200
자본의 증가(감소)	-22	-54	-163	-101	-42
배당금의 지급	-22	-54	-79	-38	-42
총현금흐름	871	1,106	1,184	858	810
(-)운전자본증가(감소)	-497	-77	38	111	-9
(-)설비투자	584	381	601	413	400
(+)자산매각	-9	-6	-8	-15	-12
Free Cash Flow	775	796	537	318	408
(-)기타투자	366	371	438	455	0
잉여현금	409	424	99	-137	408
NOPLAT	389	468	440	446	497
(+) Dep	652	578	497	497	529
(-)운전자본투자	-497	-77	38	111	-9
(-)Capex	584	381	601	413	400
OpFCF	953	742	299	419	635

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	1,910	2,654	2,674	2,533	2,867
현금성자산	639	1,042	979	681	846
매출채권	472	559	716	737	808
재고자산	756	865	891	1,007	1,104
비유동자산	11,734	11,695	12,078	12,511	12,394
투자자산	4,363	4,063	4,239	4,708	4,708
유형자산	6,943	7,011	7,280	7,260	7,163
무형자산	428	621	560	543	523
자산총계	13,645	14,348	14,752	15,044	15,261
유동부채	3,571	4,850	4,944	5,021	5,099
매입채무	1,409	1,689	1,787	1,839	2,017
유동성이자부채	1,352	2,214	2,263	2,294	2,194
비유동부채	4,312	3,247	3,468	3,533	3,433
비유동이자부채	3,291	2,445	2,597	2,689	2,589
부채총계	7,882	8,097	8,412	8,554	8,532
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	403	403	403	424	424
이익잉여금	3,084	3,479	3,655	3,864	4,104
자본조정	208	182	101	67	67
자기주식	-4	-4	-87	-122	-122
자본총계	5,762	6,252	6,340	6,491	6,730

주요지표 (단위: 원, 배)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	31,165	41,245	22,865	26,218	29,853
BPS	380,297	417,836	427,477	447,374	471,674
DPS	3,000	3,750	4,000	4,500	4,500
CFPS	88,462	112,373	120,245	87,099	82,324
ROA(%)	2.3	2.9	1.5	1.7	1.9
ROE(%)	8.5	10.3	5.4	5.7	6.2
ROIC(%)	4.7	5.6	5.1	5.1	5.7
Multiples(x, %)					
PER	8.2	5.3	7.7	5.8	5.1
PBR	0.7	0.5	0.4	0.3	0.3
PSR	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
PCR	2.9	2.0	1.5	1.8	1.9
EV/EBITDA	5.6	4.7	4.9	5.5	4.6
배당수익률	1.2	1.7	2.3	3.0	3.0
안정성(%)					
부채비율	136.8	129.5	132.7	131.8	126.8
Net debt/Equity	69.5	57.9	61.2	66.3	58.5
Net debt/EBITDA	342.5	295.6	341.3	404.9	330.5
유동비율	53.5	54.7	54.1	50.4	56.2
이자보상배율(배)	4.8	5.4	3.8	2.9	3.6
자산구조(%)					
투자자본	62.5	62.1	62.6	62.2	61.1
현금+투자자산	37.5	37.9	37.4	37.8	38.9
자본구조(%)					
차입금	44.6	42.7	43.4	43.4	41.5
자기자본	55.4	57.3	56.6	56.6	58.5

[Compliance Notice]

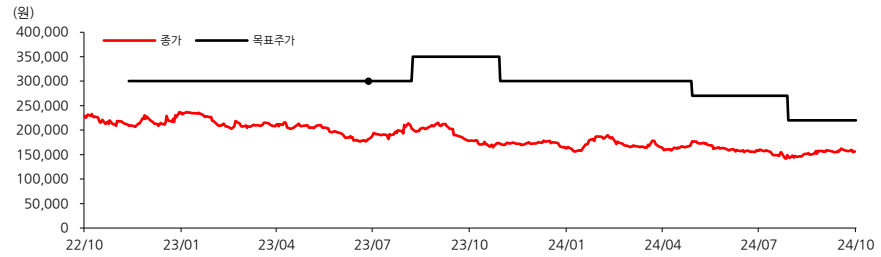
(공표일: 2024년 10월 14일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협, 최영주)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[신세계 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.11.22	2022.11.22	2023.01.09	2023.02.09	2023.02.28
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		이진협	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2023.04.05	2023.05.11	2023.05.23	2023.06.26	2023.08.10	2023.08.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	350,000
일 시	2023.10.10	2023.11.01	2023.11.09	2023.12.28	2024.01.05	2024.01.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	350,000	350,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2024.02.01	2024.02.08	2024.04.09	2024.04.26	2024.05.09	2024.07.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	270,000	270,000
일 시	2024.08.08	2024.10.14				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	220,000	220,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.05.12	Buy	360,000	-36.79	-27.64
2022.11.22	Buy	300,000	-30.76	-21.00
2023.08.18	Buy	350,000	-45.52	-38.57
2023.11.09	Buy	300,000	-43.18	-36.83
2024.05.09	Buy	270,000	-40.68	-34.41
2024.08.08	Buy	220,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024 년 09 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%