



# 신세계 (004170)

## 1Q24 Preview : 백화점 실적 호조

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

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 300,000원

현재 주가(4/8)	165,500원
상승여력	▲ 81.3%
시가총액	16,294억원
발행주식수	9,845천주
52 주 최고가 / 최저가	216,000 / 156,200원
90 일 일평균 거래대금	78.87억원
외국인 지분율	19.5%

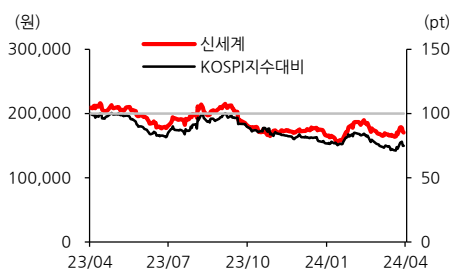
주주 구성	
정유경 (외 3 인)	28.6%
국민연금공단 (외 1 인)	10.6%
자사주 (외 1 인)	4.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.8	0.4	-8.9	-20.8
상대수익률(KOSPI)	-3.2	-5.4	-21.7	-29.9

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	7,813	6,357	7,257	8,557
영업이익	645	640	754	832
EBITDA	1,224	1,137	1,286	1,356
지배주주순이익	406	225	328	377
EPS	41,245	22,865	34,809	39,959
순차입금	3,617	3,881	3,548	3,088
PER	5.3	7.7	4.8	4.1
PBR	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	4.7	4.9	4.0	3.5
배당수익률	1.7	2.3	2.7	2.7
ROE	10.3	5.4	7.5	8.1

### 주가 추이



### 1Q24 Preview

신세계는 1Q24 연결 매출액 1.57조원(+0.4% YoY), 영업이익 1,747억원(+14.7% YoY)을 기록해, 영업이익 기준 시장 컨센서스(1,604억원)을 상회하는 호실적이 추정된다. 호실적의 원동력은 백화점이다. 1Q24 백화점의 기존점성장률은 +10% YoY가 추정되는데, 24년 가이던스인 +4% YoY를 큰 폭으로 상회하는 것이다. 주말 영업일수 증가 효과에 더불어, 럭셔리 매출이 견조한 가운데 식품물가 상승에 따른 식품 매출 상승 등이 백화점의 호조를 이끌었다. 이에 따라 백화점 부문 합산 영업이익은 1,302억원(+18% YoY)가 추정된다.

면세점은 영업이익 137억원(-44% YoY)을 기록해 부진할 것으로 전망된다. 시내점의 매출은 전년대비 +9% 증가할 것으로 예상되나, 인천공항 T1의 영업면적 감소 등의 영향으로 공항점의 매출액이 전년대비 소폭 감소하는 영향과 함께, 정규 매장 운영 면적 증가 등에 따른 공항 임차료 증가가 예상되기 때문이다. 지난해 상반기까지는 임차료 감면 효과가 면세점의 영업이익에 긍정적으로 반영되었다. 임차료 정상화에도 인천공항 사이트는 BEP 이상의 수익성을 기록 중인 것으로 파악된다.

### 백화점, 면세점에 대해 긍정적 시각 유지

실질 가처분소득의 반등이 이뤄지고 있으나, 여전히 앵겔지수는 높은 수준이다. 작황부진에 따라 신선식품을 중심으로 한 물가가 급등한 영향인 데, 하반기 물가와 금리가 하향 안정화될 경우, 소비 여력 확대에 따른 경기소비재에 대한 수요 확대가 예상된다. 하반기 이미 가이던스를 초과하고 있는 백화점의 매출 성장 폭이 더욱 확대될 수 있을 전망이다. 면세점 역시, 중국 소비 회복에 따른 다이공 수요 반등과 단채권 광객 유입의 수혜를 기대한다. 동사의 주요 사업부문인 백화점과 면세점에 대한 긍정적 시각을 유지한다.

### 투자의견 BUY, 목표주가 30만원 유지

신세계에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 30만원을 유지한다.

[표1] 신세계 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>순매출액</b>	<b>15,634</b>	<b>15,759</b>	<b>14,975</b>	<b>17,203</b>	<b>15,704</b>	<b>17,421</b>	<b>18,491</b>	<b>20,956</b>	<b>63,571</b>	<b>72,572</b>	<b>85,569</b>
YoY	-11.5%	-16.0%	-23.4%	-22.3%	0.4%	10.5%	23.5%	21.8%	-18.6%	14.2%	17.9%
신세계	4,622	4,697	4,555	5,245	5,054	4,932	4,783	5,507	19,119	20,275	20,884
신세계인터내셔널	3,122	3,338	3,158	3,925	3,117	3,400	3,400	4,307	13,543	14,224	15,342
센트럴시티	843	891	942	823	868	918	970	848	3,499	3,604	3,712
신세계 DF	5,112	4,851	4,361	4,841	4,502	5,907	7,223	7,712	19,165	25,345	35,999
대구	680	688	660	783	734	722	693	822	2,811	2,972	3,061
광주	446	444	411	495	455	453	419	505	1,796	1,832	1,869
대전	462	455	417	511	505	499	520	589	1,845	2,113	1,937
까사미아	527	551	623	649	632	716	654	681	2,350	2,684	3,087
<b>영업이익</b>	<b>1,524</b>	<b>1,496</b>	<b>1,318</b>	<b>2,060</b>	<b>1,747</b>	<b>1,583</b>	<b>1,790</b>	<b>2,424</b>	<b>6,398</b>	<b>7,545</b>	<b>8,325</b>
YoY	-6.8%	-20.2%	-13.9%	45.8%	14.7%	5.8%	35.8%	17.7%	-0.9%	17.9%	10.3%
신세계	705	543	597	922	868	621	721	1,185	2,767	3,396	3,530
신세계인터내셔널	103	184	60	140	141	187	97	216	487	642	833
센트럴시티	218	87	249	240	238	108	260	88	794	694	762
신세계 DF	243	402	133	89	137	282	374	284	867	1,076	1,273
대구	193	174	188	254	212	186	201	271	809	870	912
광주	137	135	112	165	141	139	115	170	549	565	582
대전	69	69	32	107	81	62	88	147	277	378	390
까사미아	-88	-53	-18	-10	-34	8	-23	-9	-169	-58	63
<b>영업이익률</b>	<b>9.7%</b>	<b>9.5%</b>	<b>8.8%</b>	<b>12.0%</b>	<b>11.1%</b>	<b>9.1%</b>	<b>9.7%</b>	<b>11.6%</b>	<b>10.1%</b>	<b>10.4%</b>	<b>9.7%</b>

자료: 신세계, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

손익계산서 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	6,316	7,813	6,357	7,257	8,557
매출총이익	3,709	5,085	3,855	4,717	5,562
영업이익	517	645	640	754	832
EBITDA	1,169	1,224	1,137	1,286	1,356
순이자손익	-89	-81	-113	-131	-122
외화관련손익	-33	-35	5	0	0
지분법손익	-42	-16	-5	0	0
세전계속사업손익	518	522	453	584	670
당기순이익	389	548	312	438	503
지배주주순이익	307	406	225	328	377
증가율(%)					
매출액	32.4	23.7	-18.6	14.2	17.9
영업이익	484.7	24.7	-0.9	17.9	10.3
EBITDA	57.0	4.7	-7.1	13.1	5.5
순이익	흑전	40.8	-43.0	40.4	14.8
이익률(%)					
매출총이익률	58.7	65.1	60.6	65.0	65.0
영업이익률	8.2	8.3	10.1	10.4	9.7
EBITDA 이익률	18.5	15.7	17.9	17.7	15.8
세전이익률	8.2	6.7	7.1	8.0	7.8
순이익률	6.2	7.0	4.9	6.0	5.9

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	1,104	903	791	786	915
당기순이익	389	548	312	438	503
자산상각비	652	578	497	531	524
운전자본증감	333	-39	-121	-73	15
매출채권 감소(증가)	-103	-80	-165	-109	-113
재고자산 감소(증가)	110	-94	-14	-235	-155
매입채무 증가(감소)	264	237	45	271	283
투자현금흐름	-825	-774	-912	-416	-412
유형자산처분(취득)	-583	-378	-596	-400	-400
무형자산 감소(증가)	-10	-10	-13	-16	-12
투자자산 감소(증가)	-31	-131	52	0	0
재무현금흐름	-91	233	-16	-238	-242
차입금의 증가(감소)	-57	277	179	-200	-200
자본의 증가(감소)	-22	-54	-163	-38	-42
배당금의 지급	-22	-54	-79	-38	-42
총현금흐름	871	1,106	1,184	860	901
(-)운전자본증가(감소)	-497	-77	38	73	-15
(-)설비투자	584	381	601	400	400
(+)자산매각	-9	-6	-8	-16	-12
Free Cash Flow	775	796	537	371	503
(-)기타투자	366	371	438	0	0
잉여현금	409	424	99	371	503
NOPLAT	389	468	440	566	624
(+) Dep	652	578	497	531	524
(-)운전자본투자	-497	-77	38	73	-15
(-)Capex	584	381	601	400	400
OpFCF	953	742	299	624	763

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	1,910	2,654	2,674	3,150	3,680
현금성자산	639	1,042	979	1,111	1,372
매출채권	472	559	716	825	938
재고자산	756	865	891	1,126	1,281
비유동자산	11,734	11,695	12,078	11,963	11,851
투자자산	4,363	4,063	4,239	4,239	4,239
유형자산	6,943	7,011	7,280	7,182	7,091
무형자산	428	621	560	542	522
자산총계	13,645	14,348	14,752	15,113	15,531
유동부채	3,571	4,850	4,944	5,114	5,298
매입채무	1,409	1,689	1,787	2,058	2,341
유동성이자부채	1,352	2,214	2,263	2,163	2,063
비유동부채	4,312	3,247	3,468	3,368	3,268
비유동이자부채	3,291	2,445	2,597	2,497	2,397
부채총계	7,882	8,097	8,412	8,483	8,566
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	403	403	403	403	403
이익잉여금	3,084	3,479	3,655	3,946	4,281
자본조정	208	182	101	101	101
자기주식	-4	-4	-87	-87	-87
자본총계	5,762	6,252	6,340	6,631	6,965

주요지표 (단위: 원, 배)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	31,165	41,245	22,865	34,809	39,959
BPS	380,297	417,836	427,477	457,007	490,994
DPS	3,000	3,750	4,000	4,500	4,500
CFPS	88,462	112,373	120,245	87,327	91,481
ROA(%)	2.3	2.9	1.5	2.2	2.5
ROE(%)	8.5	10.3	5.4	7.5	8.1
ROIC(%)	4.7	5.6	5.1	6.5	7.2
Multiples(x, %)					
PER	8.2	5.3	7.7	4.8	4.1
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.3
PSR	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
PCR	2.9	2.0	1.5	1.9	1.8
EV/EBITDA	5.6	4.7	4.9	4.0	3.5
배당수익률	1.2	1.7	2.3	2.7	2.7
안정성(%)					
부채비율	136.8	129.5	132.7	127.9	123.0
Net debt/Equity	69.5	57.9	61.2	53.5	44.3
Net debt/EBITDA	342.5	295.6	341.3	276.0	227.7
유동비율	53.5	54.7	54.1	61.6	69.5
이자보상배율(배)	4.8	5.4	3.8	4.0	4.5
자산구조(%)					
투자자본	62.5	62.1	62.6	61.9	60.5
현금+투자자산	37.5	37.9	37.4	38.1	39.5
자본구조(%)					
차입금	44.6	42.7	43.4	41.3	39.0
자기자본	55.4	57.3	56.6	58.7	61.0

## [ Compliance Notice ]

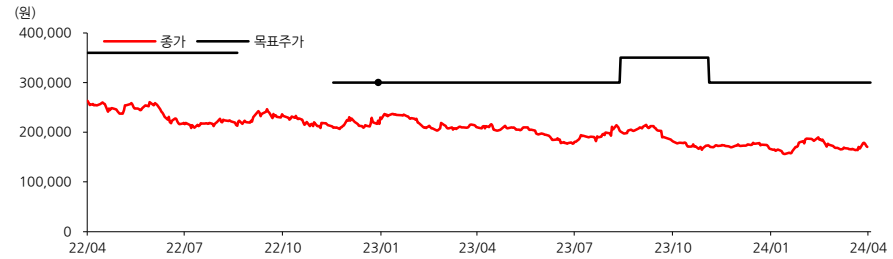
(공표일: 2024년 4월 9일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 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 다룬 종목의 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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

## [ 신세계 주가와 목표주가 추이 ]



## [ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2022.04.21	2022.05.12	2022.07.12	2022.11.22	2022.11.22
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	담당자변경	Buy
목표가격		360,000	360,000	360,000	이진협	300,000
일 시	2023.01.09	2023.02.09	2023.02.28	2023.04.05	2023.05.11	2023.05.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2023.06.26	2023.08.10	2023.08.18	2023.10.10	2023.11.01	2023.11.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	350,000	350,000	350,000	300,000
일 시	2023.12.28	2024.01.05	2024.01.26	2024.02.01	2024.02.08	2024.04.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000

## [ 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		

## [ 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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

## [ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2024년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%