



BUY

목표주가(12M) 250,000원
현재주가(2.15) 189,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,562.49
52주 최고/최저(원)	246,500/176,900
시가총액(십억원)	1,860.7
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	9,845.2
60일 평균 거래량(천주)	68.7
60일 평균 거래대금(십억원)	13.6
외국인지분율(%)	13.71
주요주주 지분율(%)	
정유경 외 2인	28.56
국민연금공단	12.15

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	7,392.8	8,209.7
영업이익(십억원)	685.5	780.7
순이익(십억원)	458.2	555.2
EPS(원)	36,931	44,952
BPS(원)	470,549	514,639

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	6,316.4	7,812.8	7,149.2	8,112.4
영업이익	517.4	645.4	717.3	853.2
세전이익	517.6	521.9	596.9	756.2
순이익	306.8	406.1	386.7	454.9
EPS	31,165	41,245	39,275	46,206
증감율	흑전	32.34	(4.78)	17.65
PER	8.15	5.33	4.81	4.09
PBR	0.67	0.53	0.42	0.38
EV/EBITDA	7.29	6.41	5.72	4.76
ROE	8.54	10.34	9.02	9.73
BPS	380,661	418,199	453,728	496,307
DPS	3,000	3,750	3,750	3,750



Analyst 서현정 hjs0214@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 2월 16일 | 기업분석_Earnings Review

신세계 (004170)

밸류에이션 부담 없는 저점 매수 구간

4분기 영업이익 2,060억원(YoY 46%) 기록

4분기 연결 매출은 1조 7,203억원(YoY -22%), 영업이익은 2,060억원(YoY 46%)을 기록했다. 백화점 총매출은 8% 성장했지만 영업이익은 11% 감소했다. 기저효과와 패션/생활 카테고리 고신장으로 성장률이 반등한 가운데, 고정비(수도광열비, 인건비 등) 부담이 지속되면서 영업이익률이 YoY -1.3%p 악화됐다. 면세점 총매출은 16% 감소했고, 영업이익은 89억원에 그쳤다(YoY +352억원, OPM 1.8%). 고객 믹스 개선과 다이고향 할인을 개선에도 불구하고 인천공항 임차료 증가와 체화재고 관련 비용 등이 반영된 것으로 파악된다. 까사미아 적자규모는 10억원으로(YoY +168억원)으로 큰 폭 개선되었고, 센트럴시티도 증익 추세를 이어나갔다(OP 240억원, YoY 27%). 라이브 쇼핑은 PB 브랜드 중심 FW 패션 판매 호조로 영업이익률이 12.6%(YoY +8.8%p)에 달했다.

우려보다 기대가 큰 2024년

5개 분기 만에 추세적인 증익 국면 전환이 예상된다. 낮아진 소비여력에도 불구하고 2024년 백화점 총매출은 4% 성장, 영업이익은 8% 증익이 예상된다. i) 추가적인 소비심리 악화 가능성이 제한적이고(1월 소비심리지수 101.6(MoM +1.9p), ii) 전년도 기저효과, iii) 강남점/본점 리뉴얼 효과 감안 실적 모멘텀 회복은 충분히 가능할 전망이다. 이익 단에서는 판촉비 효율화 작업을 통해 수익성 개선에 초점을 맞출 예정이다. 면세점 사업부문도 QoQ 매출과 이익 흐름 개선이 예상된다. 불확실성 요인은 존재하지만, 업황 개선만 이뤄진다면 실적 개선 폭은 클 것으로 보인다. 자회사인 신세계인테리어셔날도 YoY 50% 이상 증익, 까사미아도 연간 흑자전환이 예상된다. 1분기 연결 영업이익은 1,638억원(YoY 8%)로 추산하며 2024년 연결 매출은 6조 9,493억원(YoY 9%), 영업이익은 7,064억원(YoY 10%) 전망한다.

투자의견 BUY, 목표주가 250,000원 유지

매크로 지표가 크게 바뀌지 않는다면 백화점 사업부문은 기저효과에 의한 회복 가능성이 크다. 면세점 불확실성도 점차 해소될 것으로 본다. 신세계는 그동안 매크로 불확실성과 이에 따른 실적 전망이 하향 조정되면서 밸류에이션과 주가가 같이 하락했다. 불확실성 요인들은 주가에 충분히 반영되었다 판단, 이제는 실적이 회복될 일만 남았다. 추가적인 주주환원 정책 기대감도 존재한다. 현재 주가는 12MF PER 5.7배, PBR 0.3배 수준에 불과하다. 저가 매수가 유효한 시기다.

도표 1. 신세계 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2023년	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024년
매출액	1,563	1,576	1,497	1,720	6,357	1,615	1,702	1,713	1,920	6,949
신세계	462	470	455	525	1,912	476	486	469	552	1,984
신세계인터	312	334	316	393	1,354	322	349	334	418	1,422
센트럴시티	84	89	94	82	350	85	90	94	89	359
신세계DF	511	485	436	484	1,917	533	577	611	620	2,341
영업이익	152	150	132	206	640	164	153	167	222	706
신세계	71	54	60	92	277	75	61	63	100	299
신세계인터	10	18	6	14	49	16	20	15	23	74
센트럴시티	22	9	25	24	79	22	9	26	25	81
신세계DF	24	40	13	9	87	17	28	30	29	104
세전이익	139	98	116	88	442	136	117	143	173	569
지배주주순이익	106	56	43	9	216	74	64	78	95	311
영업이익률(%)	9.7	9.5	8.8	12.0	10.1	10.1	9.0	9.7	11.6	10.2
세전이익률(%)	8.9	6.2	7.8	5.1	7.0	8.4	6.9	8.4	9.0	8.2
순이익률(%)	6.8	3.6	2.9	0.6	3.4	4.6	3.8	4.6	4.9	4.5
매출액(YoY,%)	-11.5	-16.0	-23.4	-22.3	-18.6	3.3	8.0	14.4	11.6	9.3
신세계	4.3	0.6	-0.5	5.4	2.5	3.0	3.5	3.0	5.3	3.8
신세계인터	-11.4	-13.0	-18.5	-8.8	-12.8	3.0	4.5	5.8	6.4	5.0
센트럴시티	21.3	11.4	10.3	-7.6	8.0	0.8	0.9	0.3	8.5	2.5
신세계DF	-33.8	-40.3	-49.1	-51.4	-44.3	4.3	19.0	40.0	28.0	22.1
영업이익(YoY,%)	-6.9	-20.2	-13.9	45.7	-0.9	7.5	2.5	26.5	8.0	10.4
신세계	-19.2	-34.2	-20.5	-10.7	-20.5	5.7	12.5	6.1	8.8	8.2
신세계인터	-68.9	-52.5	-75.2	-27.5	-57.7	56.1	6.2	150.6	66.4	51.8
센트럴시티	42.5	33.8	10.2	27.0	25.4	1.0	3.3	2.5	3.8	2.5
신세계DF	흑전	40.1	160.8	흑전	1,505.6	-32.0	-29.6	126.8	222.9	19.6
세전이익(YoY,%)	-27.5	-16.4	-13.8	13.5	-15.3	-2.4	19.2	22.9	96.0	28.7
순이익(YoY,%)	-12.1	11.3	-36.5	-94.3	-46.9	-30.2	13.4	80.7	901.3	44.4

주: 매출액은 순매출액 기준

자료: 신세계, 하나증권

도표 2. 신세계 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
매출액	7,813	6,357	6,949	7,680	8,292
신세계	1,866	1,912	1,984	2,052	2,102
신세계인터	1,554	1,354	1,422	1,493	1,568
센트럴시티	324	350	359	368	376
신세계DF	3,439	1,917	2,341	2,904	3,356
영업이익	645	640	706	757	815
신세계	348	277	299	313	325
신세계인터	115	49	74	90	100
센트럴시티	63	79	81	83	85
신세계DF	5	87	104	130	159
세전이익	522	442	569	632	707
순이익	548	303	427	474	530
지배주주순이익	406	216	311	346	387
적정시가총액	2,076	2,242	2,422	2,616	2,825
주식수(천주)	9,845	9,845	9,845	9,845	9,845
적정주가(천원)	211	228	246	266	287
적정PER(배)	5.1	10.4	7.8	7.6	7.3
EPS(원)	41,246	21,905	31,632	35,149	39,306
영업이익률(%)	8.3	10.1	10.2	9.9	9.8
매출 (YoY,%)	23.7	-18.6	9.3	10.5	8.0
영업이익 (YoY,%)	24.7	-0.9	10.4	7.1	7.7
순이익 (YoY,%)	32.3	-46.9	44.4	11.1	11.8

자료: 신세계, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	6,316.4	7,812.8	7,149.2	8,112.4	8,717.8
매출원가	2,607.1	2,727.6	2,509.9	2,874.4	3,117.0
매출총이익	3,709.3	5,085.2	4,639.3	5,238.0	5,600.8
판매비	3,191.9	4,439.7	3,922.0	4,384.9	4,679.0
영업이익	517.4	645.4	717.3	853.2	921.8
금융손익	(75.3)	(84.5)	(76.5)	(63.6)	(51.9)
종속/관계기업손익	(11.3)	(22.9)	(10.5)	(1.5)	0.7
기타영업외손익	86.8	(16.2)	(33.4)	(31.8)	(30.3)
세전이익	517.6	521.9	596.9	756.2	840.3
법인세	128.7	(25.8)	125.3	187.5	208.4
계속사업이익	388.9	547.6	471.5	568.6	631.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	388.9	547.6	471.5	568.6	631.9
비지배주주지분 손이익	82.0	141.6	84.9	113.7	126.4
지배주주순이익	306.8	406.1	386.7	454.9	505.5
지배주주지분포괄이익	260.9	399.4	345.0	416.1	462.3
NOPAT	388.7	677.3	566.6	641.6	693.2
EBITDA	1,169.0	1,223.7	1,209.5	1,272.2	1,278.5
성장성(%)					
매출액증가율	32.44	23.69	(8.49)	13.47	7.46
NOPAT증가율	653.29	74.25	(16.34)	13.24	8.04
EBITDA증가율	56.95	4.68	(1.16)	5.18	0.50
영업이익증가율	484.63	24.74	11.14	18.95	8.04
(지배주주)순이익증가율	흑전	32.37	(4.78)	17.64	11.12
EPS증가율	흑전	32.34	(4.78)	17.65	11.12
수익성(%)					
매출총이익률	58.72	65.09	64.89	64.57	64.25
EBITDA이익률	18.51	15.66	16.92	15.68	14.67
영업이익률	8.19	8.26	10.03	10.52	10.57
계속사업이익률	6.16	7.01	6.60	7.01	7.25

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	31,165	41,245	39,275	46,206	51,345
BPS	380,661	418,199	453,728	496,307	544,026
CFPS	88,462	112,373	114,305	120,592	120,123
EBITDAPS	118,740	124,290	122,848	129,216	129,858
SPS	641,576	793,561	726,158	824,001	885,485
DPS	3,000	3,750	3,750	3,750	3,750
주기지표(배)					
PER	8.15	5.33	4.81	4.09	3.68
PBR	0.67	0.53	0.42	0.38	0.35
PCFR	2.87	1.96	1.65	1.57	1.57
EV/EBITDA	7.29	6.41	5.72	4.76	4.08
PSR	0.40	0.28	0.26	0.23	0.21
재무비율(%)					
ROE	8.54	10.34	9.02	9.73	9.88
ROA	2.32	2.90	2.81	3.35	3.52
ROIC	4.87	8.80	7.64	9.25	10.77
부채비율	136.78	129.51	97.31	95.14	90.39
순부채비율	69.47	56.60	39.74	23.76	9.88
이자보상배율(배)	4.83	5.39	6.98	10.07	11.14

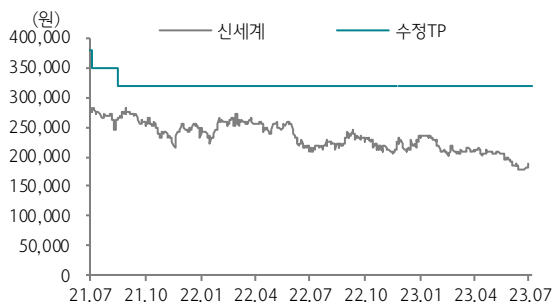
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,910.4	2,653.7	2,083.6	3,144.9	4,120.1
금융자산	639.2	1,120.9	680.6	1,553.4	2,410.2
현금성자산	577.8	938.0	506.6	1,366.5	2,215.2
매출채권	272.9	309.4	283.1	321.3	345.3
재고자산	756.0	865.4	791.9	898.6	965.6
기타유동자산	242.3	358.0	328.0	371.6	399.0
비유동자산	11,734.1	11,694.7	11,060.9	10,847.4	10,619.9
투자자산	2,097.0	2,193.4	2,051.9	2,257.4	2,386.5
금융자산	1,120.8	1,219.3	1,160.4	1,245.8	1,299.5
유형자산	6,943.0	7,011.3	6,547.1	6,152.3	5,816.6
무형자산	428.2	620.5	592.6	568.3	547.3
기타비유동자산	2,265.9	1,869.5	1,869.3	1,869.4	1,869.5
자산총계	13,644.5	14,348.4	13,144.5	13,992.3	14,740.0
유동부채	3,570.5	4,849.9	3,454.0	3,844.5	4,108.5
금융부채	1,352.0	2,214.0	1,032.6	1,111.7	1,180.0
매입채무	91.8	142.9	130.8	148.4	159.5
기타유동부채	2,126.7	2,493.0	2,290.6	2,584.4	2,769.0
비유동부채	4,311.5	3,246.7	3,028.6	2,977.5	2,889.5
금융부채	3,290.5	2,445.3	2,295.3	2,145.3	1,995.3
기타비유동부채	1,021.0	801.4	733.3	832.2	894.2
부채총계	7,882.1	8,096.6	6,482.6	6,822.0	6,998.1
지배주주지분	3,744.1	4,113.7	4,463.4	4,882.6	5,352.5
자본금	49.2	49.2	49.2	49.2	49.2
자본잉여금	402.6	402.6	402.6	402.6	402.6
자본조정	(3.6)	(3.6)	(3.6)	(3.6)	(3.6)
기타포괄이익누계액	211.4	186.1	186.1	186.1	186.1
이익잉여금	3,084.5	3,479.4	3,829.1	4,248.3	4,718.1
비지배주주지분	2,018.4	2,138.1	2,198.5	2,287.7	2,389.5
자본총계	5,762.5	6,251.8	6,661.9	7,170.3	7,742.0
순금융부채	4,003.3	3,538.4	2,647.3	1,703.6	765.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,104.5	903.1	796.8	1,229.9	1,140.8
당기순이익	388.9	547.6	471.5	568.6	631.9
조정	382.7	394.1	492.2	419.0	356.6
감가상각비	651.6	578.2	492.2	419.0	356.7
외환거래손익	35.7	31.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	42.3	16.3	0.0	0.0	0.0
기타	(346.9)	(231.8)	0.0	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	332.9	(38.6)	(166.9)	242.3	152.3
투자활동 현금흐름	(825.4)	(774.1)	125.9	(242.9)	(161.7)
투자자산감소(증가)	(461.8)	(96.4)	117.1	(230.0)	(153.7)
자본증가(감소)	(583.3)	(378.0)	0.0	0.0	0.0
기타	219.7	(299.7)	8.8	(12.9)	(8.0)
재무활동 현금흐름	(90.6)	232.8	(1,368.3)	(106.6)	(117.4)
금융부채증가(감소)	(348.1)	16.7	(1,331.4)	(70.9)	(81.7)
자본증가(감소)	54.8	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	217.5	245.6	0.0	0.0	0.0
배당지급	(14.8)	(29.5)	(36.9)	(35.7)	(35.7)
현금의 증감	188.5	361.9	(432.7)	859.9	848.8
Unlevered CFO	870.9	1,106.3	1,125.4	1,187.3	1,182.6
Free Cash Flow	520.0	521.7	796.8	1,229.9	1,140.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

신세계



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.12.2	BUY	320,000		
22.10.31	담당자 변경		-	-
22.8.26	1년 경과		-	-
21.8.26	BUY	320,000	-23.35%	-12.19%
21.7.15	BUY	350,000	-23.51%	-19.43%
21.4.8	BUY	380,000	-22.37%	-15.26%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 2월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2023년 2월 16일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.55%	5.00%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 02월 15일