

신세계
(004170)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

260,000

유지

현재주가

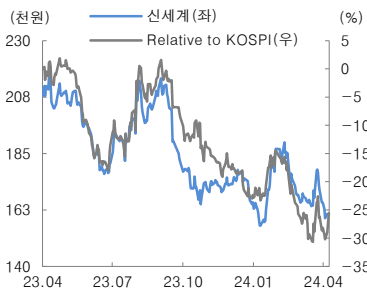
160,800

(24.04.17)

유통업종

KOSPI	2584.18
시가총액	1,583삼억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	49삼억원
52주 최고/최저	216,000원 / 156,200원
120일 평균거래대금	74억원
외국인지분율	18.36%
주요주주	정유경 외 2 인 28.57% 국민연금공단 10.47%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.2	1.9	-10.3	-23.6
상대수익률	-1.1	-3.9	-14.6	-23.9



전 사업부 무난한 실적 예상

- 국내 소비 경기와 면세점 업황 부진에도 전 사업부 무난한 실적
- 이익 안정성이 뚜렷한 점이 강점
- 주주가치 제고 위한 노력 지속

투자의견 BUY와 목표주가 260,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 260,000원(12개월 Forward 기준 6.5배) 유지

1분기 소비 환경 양극화 심화 속에 백화점과 면세점, 신세계인터와 같은 주력 사업부의 완만한 실적 개선이 돋보임. 또한 신세계 까사의 흑자전환, 신세계 라이브 쇼핑 실적 개선으로 계열사 대부분이 기초 체력의 우수함을 지속적으로 증명하고 있음

마진이 높은 백화점의 국내 패션 카테고리 회복은 아직 나타나고 있지 않으나전 계열사가 고르게 무난한 실적을 기록하고 있는 점이 큰 강점. 지난 해 영업이익 감소에도 불구하고 배당을 증액했는데 최근 IR팀을 독립 신설하여 주주 가치 제고를 위해 적극적인 노력을 보이겠다는 강한 의지 피력 중. 돋보이는 이익의 안정성과 배당 의지 등 고려할 때 중장기적 관점에서 투자 매력 큼

1Q24 Preview: 전 사업부 무난한 실적

연결기준 총매출액과 영업이익은 각각 2조 8,654억원(+7%, yoy), 1,571억원(+3%, yoy) 전망

[백화점] 1분기 백화점 기준점 성장률 9% 기록. 명품 카테고리 5~6% 성장에 생활, 가전 등 매출 성장. 그러나 고마진의 경기에 민감한 일반 패션 매출 회복은 없었던 것으로 파악. 이에 따라 지난 해 1분기 성과급 지급(100억원)에 따른 기저 영향 불구하고 백화점 영업이익은 소폭 감소한 것으로 파악 **[신세계DF]** 시내점의 경우 올해 들어 매출 완만히 회복 시작. 다만 전년 1분기 반영되었던 특허수수료 감면액 환입 138억원은 올해 1분기엔 약 20억원만 반영되며 영업이익 감소 **[기타]** 신세계 까사의 영업이익 BEP 회복과 라이브쇼핑의 영업이익도 전년비 흑자전환하며 전사 실적 개선에 크게 기여한 것으로 추정

(단위: 삼억원 %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정	당사추정	1Q24(F)			2Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	1,563	1,720	1,712	1,712	9.5	-0.5	1,626	1,732	9.9	1.2
영업이익	152	206	145	157	3.0	-23.7	161	152	1.9	-3.0
순이익	106	19	25	47	-56.1	146.8	79	45	-20.0	-3.3

자료: 신세계, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 삼억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
순매출액	7,813	6,357	7,028	7,539	8,156
영업이익	645	640	669	799	817
세전순이익	522	453	605	750	805
총당기순이익	548	312	454	562	604
자배자분순이익	406	225	363	450	543
EPS	41,245	22,865	36,896	45,690	55,175
PER	5.3	7.7	5.0	4.1	3.4
BPS	417,836	427,477	460,798	502,916	554,522
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
ROE	10.3	5.4	8.3	9.5	10.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 신세계, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
총매출액	7,026	7,536	7,028	7,539	0.0	0.0
영업이익	649	799	669	799	3.0	0.0
자배분순이익	352	450	363	450	3.1	0.0
영업이익률	9.2	10.6	9.5	10.6		
순이익률	5.0	6.0	6.5	7.5		

자료: 신세계, 대신증권 Research Center

표 1. 신세계 연결 실적 추이 및 전망

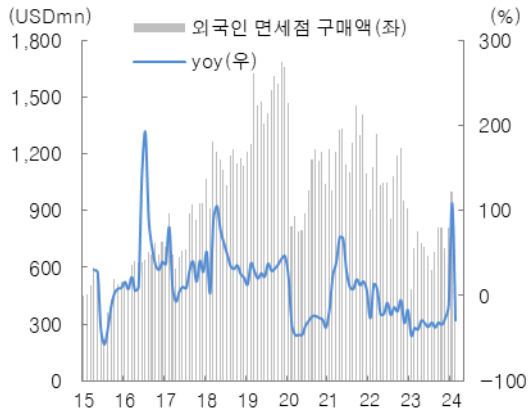
(단위: 십억원, %)

	2022				2023F				2023	2024F	2025F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
총매출액	2,675	2,879	2,604	3,121	2,865	2,969	2,854	3,356	12,328	12,044	12,958
신세계	1,206	1,242	1,205	1,486	1,266	1,341	1,302	1,560	5,139	5,469	5,825
신세계DF	511	585	702	548	588	558	502	630	1,981	2,278	2,460
신세계인터	312	334	316	393	333	353	338	426	1,354	1,450	1,536
센트럴시티	84	89	94	82	89	94	99	86	350	367	385
영업이익	152	150	132	206	157	152	143	217	640	669	799
신세계	71	54	60	93	69	69	66	101	301	304	340
신세계DF	24	40	13	9	9	15	35	30	87	89	125
신세계인터	10	18	6	14	12	18	17	19	49	67	83
센트럴시티	22	9	25	23	24	10	25	27	78	86	92
영업이익률	5.7	5.2	5.1	6.6	5.5	5.1	5.0	6.5	5.2	5.6	6.2
YoY											
총매출액	-5.8	-5.9	-15.1	-11.5	7.1	8.6	9.6	7.5	-1.3	-2.3	7.6
영업이익	-6.8	-20.2	-13.9	45.8	3.1	1.9	8.4	5.2	-0.9	4.6	19.5

주: K-IFRS 연결기준

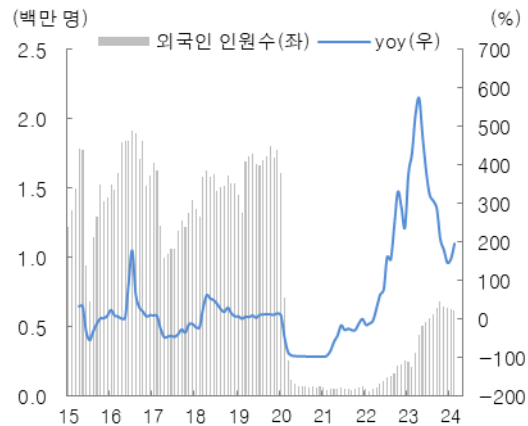
자료: 신세계, 대신증권 Research Center

그림 1. 외국인 면세점 구매액



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

그림 2. 방한 외국인 입국자수



자료: 면세점협회, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

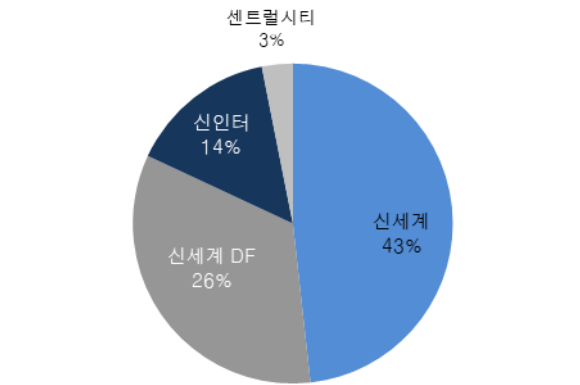
- 2018년 6월부터 인천공항 사업자로 선정, 면세시장 점유율 확대해 나가고 있음
- 연결 자회사로 백화점 동대구점 신세계인터넷서점, 센트럴시티 등이 있음
- 자산 14조 7,520억원 부채 8조 4,120억원 자본 6조 3,400억원
- 발행주식 수: 9,845,181주 (자기주식수: 8,774주)

주가 변동요인

- 달러 대비 위안화 환율
- 중국 소비자 심리 지수

주: 자산 규모는 2023년 12월 말 기준
자료: 신세계, 대신증권 Research Center

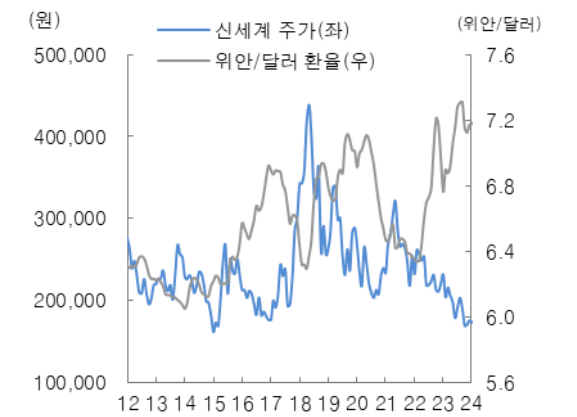
매출 비중 추이



주: 2022년 말 기준
자료: 신세계, 대신증권 Research Center

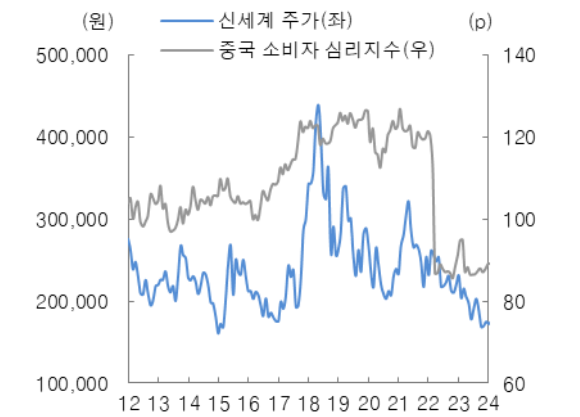
2. Earnings Driver

달러 대비 위안화 vs. 주가 추이



자료: Bloomberg, Quantwise, 대신증권 Research Center

중국 소비자 심리지수 vs. 주가 추이



자료: CEC, Quantwise, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서						(단위: 십억원)					
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F		2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,813	6,357	7,028	7,539	8,156	유동자산	2,654	2,674	2,315	2,596	2,759
매출원가	2,728	2,502	2,202	2,346	2,600	현금및현금성자산	938	802	665	998	1,061
매출총이익	5,085	3,855	4,826	5,192	5,556	매출채권 및 기타채권	559	716	755	784	820
판매비와관리비	4,440	3,215	4,157	4,393	4,739	재고자산	865	891	740	794	858
영업이익	645	640	669	799	817	기타유동자산	292	264	156	20	20
영업비용	83	101	95	106	100	비유동자산	11,695	12,078	12,369	12,346	12,496
EBITDA	1,224	1,137	709	831	842	유형자산	7,011	7,280	7,676	7,938	8,111
영업외손익	-124	-187	-64	-50	-12	관계기업투자금	974	935	930	925	920
관계기업손익	-23	-7	-7	-7	-7	기타비유동자산	3,709	3,863	3,764	3,483	3,465
금융수익	125	140	112	112	160	자산총계	14,348	14,752	14,684	14,942	15,256
외환평가이익	0	0	0	0	0	유동부채	4,850	4,944	4,916	4,997	5,070
금융비용	-209	-231	-159	-145	-156	매입채무 및 기타채무	1,689	1,787	1,798	1,825	1,837
외환평가손실	59	27	20	20	20	차입금	687	1,125	1,182	1,241	1,303
기타	-16	-88	-10	-10	-10	유동상채무	1,211	1,001	951	903	858
법인세비용차감전순이익	522	453	605	750	805	기타유동부채	1,263	1,030	985	1,028	1,073
법인세비용	26	-141	-151	-187	-201	비유동부채	3,247	3,468	2,934	2,466	1,961
계속사업순이익	548	312	454	562	604	차입금	1,721	1,892	1,324	756	188
종단사업순이익	0	0	0	0	0	전환증권	0	0	0	0	0
당기순이익	548	312	454	562	604	기타비유동부채	1,526	1,577	1,611	1,730	1,774
당기순이익	7.0	4.9	6.5	7.5	7.4	부채총계	8,097	8,412	7,850	7,483	7,031
비배분분손이익	142	87	91	112	60	자배분	4,114	4,209	4,537	4,951	5,459
자배분분손이익	406	225	363	450	543	자본금	49	49	49	49	49
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0	자본잉여금	403	403	403	403	403
기타포괄이익	0	-2	-2	-2	-2	이익잉여금	3,479	3,655	3,981	4,393	4,898
포괄손익	546	289	431	539	581	기타자본변동	182	101	104	106	109
비배분포괄이익	146	84	86	108	58	비배분	2,138	2,131	2,298	2,508	2,765
자배분포괄이익	399	205	345	432	523	자본총계	6,252	6,340	6,834	7,459	8,224
						순차입금	3,538	3,876	3,565	2,889	2,276

Valuation 지표						(단위: 원 배 %)					
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F		2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	41,245	22,865	36,896	45,690	55,175	영업활동 현금흐름	903	791	724	646	647
PBR	5.3	7.7	5.0	4.1	3.4	당기순이익	548	312	454	562	604
BPS	417,836	427,477	460,798	502,916	554,522	비현금항목의 가감	559	872	360	374	344
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	감가상각비	578	497	40	32	25
EBITDAPS	124,290	115,513	72,004	84,440	85,557	외환손익	31	-1	-10	-10	-10
EV/EBITDA	6.4	6.8	10.5	8.4	7.9	자본평가손익	0	0	0	0	0
SPS	793,561	645,706	713,883	765,724	828,385	기타	-51	375	331	353	329
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	자산부채의 증감	-39	-121	136	-43	-77
CFPS	112,373	120,245	82,694	95,130	96,248	기타현금흐름	-165	-272	-226	-248	-224
DPS	3,750	4,000	4,000	4,000	4,000	투자활동 현금흐름	-774	-912	-810	-607	-690
						투자자산	-215	-8	-154	-185	-222

현금흐름표						(단위: 십억원)					
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F		2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유형자산	-378	-596	-396	-262	-173	재무활동 현금흐름	233	-16	-835	-830	-824
기타	-181	-308	-260	-159	-295	단기차입금	359	226	56	59	62
투자활동 현금흐름	-774	-912	-810	-607	-690	사채	-180	0	-500	-500	-500
유형자산	-378	-596	-396	-262	-173	장기차입금	168	157	-68	-68	-68
기타	-181	-308	-260	-159	-295	유상증자	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	233	-16	-835	-830	-824	현금배당	-54	-79	-38	-38	-38
단기차입금	359	226	56	59	62	기타	-61	-319	-285	-283	-281
사채	-180	0	-500	-500	-500	현금의 증감	360	-136	-138	334	62
장기차입금	168	157	-68	-68	-68	기초 현금	578	938	802	665	998
유상증자	0	0	0	0	0	기말 현금	938	802	665	998	1,061
현금배당	-54	-79	-38	-38	-38	NOPLAT	677	440	502	600	613
기타	-61	-319	-285	-283	-281	FCF	865	324	141	365	460

재무비율						(단위: 원 배 %)					
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F		2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성						성상성					
매출액 증/감률	23.7	-18.6	10.6	7.3	8.2	매출액 증/감률	23.7	-18.6	10.6	7.3	8.2
영업이익 증/감률	24.7	-0.9	4.6	19.5	2.2	영업이익 증/감률	24.7	-0.9	4.6	19.5	2.2
순이익 증/감률	40.8	-43.0	45.5	23.8	7.3	순이익 증/감률	40.8	-43.0	45.5	23.8	7.3
수익성						수익성					
ROIC	8.8	5.5	6.1	7.0	7.0	ROIC	8.8	5.5	6.1	7.0	7.0
ROA	4.6	4.4	4.5	5.4	5.4	ROA	4.6	4.4	4.5	5.4	5.4
ROE	10.3	5.4	8.3	9.5	10.4	ROE	10.3	5.4	8.3	9.5	10.4
안정성						안정성					
부채비율	129.5	132.7	114.9	100.3	85.5	부채비율	129.5	132.7	114.9	100.3	85.5
순차입금비율	56.6	61.1	52.2	38.7	27.7	순차입금비율	56.6	61.1	52.2	38.7	27.7
이자보상비율	5.4	3.8	6.4	8.8	8.1	이자보상비율	5.4	3.8	6.4	8.8	8.1

자료: 신세계 대안증권 Research Center

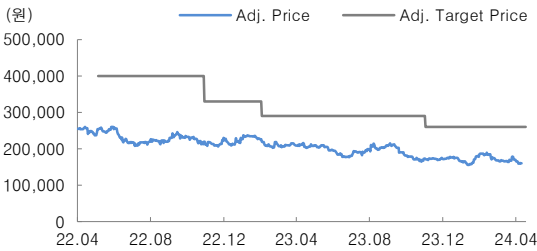
[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)
본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

신세계(004170) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.04.18	24.02.08	24.01.10	23.12.02	23.11.09	23.10.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	260,000	260,000	260,000	260,000	260,000	290,000
과다율(평균%)		(34.18)	(34.30)	(33.68)	(33.82)	(40.49)
과다율(최대/최소%)		(27.12)	(28.12)	(31.35)	(32.92)	(38.17)
제시일자	23.08.09	23.08.09	23.07.18	23.05.11	23.05.10	23.04.27
투자의견	6개월 강파	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	290,000	290,000	290,000	290,000	290,000	290,000
과다율(평균%)	(30.50)	(30.71)	(30.69)	(30.24)	(27.67)	(27.67)
과다율(최대/최소%)	(25.86)	(24.48)	(24.48)	(24.48)	(24.48)	(24.48)
제시일자	23.04.18	23.02.09	22.11.07	22.11.05	22.10.13	22.08.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	290,000	290,000	330,000	330,000	400,000	400,000
과다율(평균%)	(27.61)	(27.54)	(32.89)		(42.86)	(42.59)
과다율(최대/최소%)	(24.48)	(24.48)	(28.18)	(100.00)	(34.88)	(34.88)
제시일자	22.07.07	22.06.02	22.05.12			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	400,000	400,000	400,000			
과다율(평균%)	(42.35)	(40.03)	(37.22)			
과다율(최대/최소%)	(34.88)	(34.88)	(35.25)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240417)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	92.2%	7.8%	0.0%

산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상