

|               |          |
|---------------|----------|
| 투자의견(유지)      | 매수       |
| 목표주가(유지)      | 210,000원 |
| 현재주가(24/4/15) | 160,900원 |
| 상승여력          | 30.5%    |

|                         |          |
|-------------------------|----------|
| 영업이익(24F,십억원)           | 686      |
| Consensus 영업이익(24F,십억원) | 695      |
| EPS 성장률(24F,%)          | 25.0     |
| MKT EPS 성장률(24F,%)      | 67.2     |
| P/E(24F,x)              | 5.6      |
| MKT P/E(24F,x)          | 11.4     |
| KOSPI                   | 2,670.43 |
| 시가총액(십억원)               | 1,584    |
| 발행주식수(백만주)              | 10       |
| 유동주식비율(%)               | 67.3     |
| 외국인 보유비중(%)             | 18.7     |
| 베타(12M) 일간수익률           | 0.92     |
| 52주 최저가(원)              | 156,200  |
| 52주 최고가(원)              | 216,000  |

| (%)  | 1M   | 6M    | 12M   |
|------|------|-------|-------|
| 절대주가 | -4.1 | -10.1 | -24.1 |
| 상대주가 | -4.2 | -17.3 | -26.9 |



[화장품/유통/의류]

배송이

songyi.bae@miraeasset.com

004170 · 백화점

## 신세계

## 우려가 무색한 백화점 호실적

## 1Q24 Preview: 시장 기대치 상회 예상

신세계의 1Q24 실적은 순매출 16,254억원(YoY +4%), 영업이익 1,661억원(YoY +9%)으로 시장 기대치를 상회할 전망이다.

백화점 호실적이 주효하다. 소비 둔화 우려가 무색하게도 백화점 별도 총매출이 YoY +9% 신장, 이익도 5개 분기 만에 증익 전환할 전망이다. 명품(+8%)과 리빙(+20%) 성장이 특히 두드러진다. 명품은 경기 둔감한 고소득층 소비에 비롯해 주얼리, 시계 등 초고가 카테고리가 강세를 나타내고 있으며, 리빙은 전년 기저가 낮은 가운데 가전 성수기를 맞아 반등하였다.

면세는 업태 전반적으로 회복으로 판단하기는 아직 어렵지만, 동사는 금번 분기 경쟁사 대비 양호한 실적이 기대된다(순매출 YoY +3%, QoQ +9%). 3월 타이공 회복이 시장 대비 상회한 것으로 파악된다(일매출 1월 100억원, 2월 75억원, 3월 90억원 추정).

## 백화점 호조 당분간 이어질 것

백화점은 당분간 양호한 신장세를 이어갈 전망이다. 주요 카테고리 수요 전반이 예상 외로 견고하다. 명품은 경기재 소비 둔화 시 수요가 둔화될 것으로 예상했으나, 오히려 초고가 카테고리는 소비가 확대되면서 경기 영향을 거의 받지 않고 있다. 리빙도 2분기까지 기저 구간이 이어진다. 2024F 별도 총매출 성장률을 YoY +5%로 상향한다(사측 가이드스 YoY +4%). 추정치 상황과 밸류에이션 매력에 비롯해 저점 매수 유효하다.

추가적인 실적 개선 여부는 면세에 달려 있다. 중국인 관광객 쇼핑 수요에 따라 추정치가 조정될 수 있다. 타이공 수요가 뒷받침되는 가운데 중국인 관광객 비중이 확대되는 경우가 가장 긍정적이다. 현재까지는 전년 공항점의 이익 베이스가 높고, 고객 믹스도 큰 변화는 아직이다. 중국인 객수가 정상화되고 있는 만큼 하반기 이후 실적 개선을 기대해 볼 수 있겠다.

| 결산기 (12월)  | 2022   | 2023   | 2024F  | 2025F  | 2026F  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 (십억원)  | 7,813  | 6,357  | 6,766  | 7,105  | 7,394  |
| 영업이익 (십억원) | 645    | 640    | 686    | 754    | 791    |
| 영업이익률 (%)  | 8.3    | 10.1   | 10.1   | 10.6   | 10.7   |
| 순이익 (십억원)  | 406    | 225    | 281    | 324    | 350    |
| EPS (원)    | 41,245 | 22,865 | 28,592 | 32,941 | 35,563 |
| ROE (%)    | 10.3   | 5.3    | 6.2    | 6.8    | 6.9    |
| P/E (배)    | 5.3    | 7.7    | 5.6    | 4.9    | 4.5    |
| P/B (배)    | 0.5    | 0.4    | 0.3    | 0.3    | 0.3    |
| 배당수익률 (%)  | 1.7    | 2.3    | 2.5    | 2.5    | 2.5    |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

## 1Q24 Preview

신세계의 1Q24 실적은 순매출 16,254억원(YoY +4%), 영업이익 1,661억원(YoY +9%)으로 시장 기대치를 상회할 것으로 예상된다. 소비 둔화 우려가 무색하게 백화점 총매출이 YoY +9% 신장한 효과가 크다.

### [백화점]

매출 성장과 비용 부담 완화에 비롯해 5개 분기만에 증익 시현할 전망이다. 별도 총매출은 YoY +9%, 영업이익 779억원(YoY +10%)으로 예상하며, 지방 백화점을 포함한 부문 전체 실적도 순매출 YoY +7%, 영업이익 1,201억원(YoY +9%) 기대한다.

명품(+8%)과 리빙(+20%) 성장이 돋보인다. 명품은 주얼리, 시계 등 초고가 카테고리 강세를 보이는 것으로 파악된다. 소비 둔화 우려에도 불구하고 고소득층 소비는 더욱 견고해지는 양상이다. 명품 경쟁력이 높은 신세계 신장률에 긍정적이다. 리빙도 전년 기저가 낮은 가운데 성수기 시즌 가전 수요 회복이 반영되었다.

### [면세점]

순매출 5,271억원(YoY +3%, QoQ +9%), 영업이익 96억원(YoY -60%)을 예상한다. 면세 업계 전반적으로 연초 다이공 수요가 강했던 가운데, 동사는 3월도 업계 대비 다이공 매출이 양호했던 것으로 파악된다(일매출 1월 100억원, 2월 75억원, 3월 90억원 추정). 전년 동기 일회성 이익(특허수수료 환입 120억원)과 공항점 임차료 절감 영향으로 이익은 줄겠지만, 시내점 수수료 경쟁은 심화되지는 않는 중으로 파악된다.

## 투자 판단

백화점 호실적이 예상 밖이다. 경기재 소비 둔화 시 명품 수요도 둔화될 것으로 예상했으나, 명품은 오히려 경기를 안 타는 모습이다. 리빙도 2분기까지 저 베이스 구간이다. 백화점은 당분간 양호한 신장세를 이어갈 전망이다(2024F 별도 총매출 YoY +5%). 추정치 상향과 밸류에이션 매력에 비롯해 저점 매수 유효하다.

면세는 여전히 불확실성 있지만 실적 기대감이 이미 크지 않고, 금번 분기 실적도 경쟁사 대비 양호한 수준으로 예상된다. 향후 중국인 관광객의 쇼핑 여부에 따라 추정치도 조정될 수 있다. 다이공 수요가 뒷받침되는 가운데 중국인 관광객 비중이 확대되는 경우가 가장 긍정적이다. 현재까지는 전년 공항점의 이익 베이스가 높고, 고객 믹스도 아직 유의미하게 변화하지 않았다. 객수가 정상화되고 있는 만큼 하반기 이후로 실적 개선을 기대해볼 수 있겠다.

표 1. 신세계 연간 실적 전망

(십억원)

|              | 2021  | 2022   | 2023    | 2024F  | 2025F | 2026F |
|--------------|-------|--------|---------|--------|-------|-------|
| 순매출액         | 6,316 | 7,813  | 6,357   | 6,766  | 7,105 | 7,394 |
| 신세계          | 1,672 | 1,866  | 1,912   | 1,994  | 2,089 | 2,179 |
| 신세계인터        | 1,451 | 1,554  | 1,354   | 1,348  | 1,395 | 1,444 |
| 센트럴시티        | 263   | 324    | 350     | 366    | 385   | 404   |
| 신세계DF        | 2,661 | 3,439  | 1,917   | 2,234  | 2,393 | 2,500 |
| 신세계 총매출액     | 4,420 | 5,017  | 5,139   | 5,396  | 5,639 | 5,867 |
| 영업이익         | 517   | 645    | 640     | 686    | 754   | 791   |
| 신세계          | 262   | 348    | 277     | 299    | 322   | 335   |
| 신세계인터        | 92    | 115    | 49      | 65     | 75    | 82    |
| 센트럴시티        | 53    | 63     | 79      | 85     | 90    | 95    |
| 신세계DF        | 78    | 5      | 87      | 55     | 78    | 87    |
| 세전이익         | 518   | 522    | 453     | 520    | 599   | 647   |
| 순이익          | 389   | 548    | 312     | 390    | 449   | 485   |
| 지배주주순이익      | 307   | 406    | 225     | 281    | 324   | 350   |
| 매출액 (YoY %)  | 32.4  | 23.7   | (18.6)  | 6.4    | 5.0   | 4.1   |
| 신세계          | 14.5  | 11.6   | 2.5     | 4.3    | 4.8   | 4.3   |
| 신세계인터        | 9.3   | 7.1    | (12.8)  | (0.5)  | 3.5   | 3.5   |
| 센트럴시티        | 14.9  | 23.2   | 8.0     | 4.7    | 5.0   | 5.0   |
| 신세계DF        | 56.9  | 29.2   | (44.3)  | 16.6   | 7.1   | 4.5   |
| 신세계 총매출액     | 16.4  | 13.5   | 2.4     | 5.0    | 4.5   | 4.0   |
| 영업이익 (YoY %) | 484.7 | 24.7   | (0.9)   | 7.2    | 10.0  | 4.9   |
| 신세계          | 106.2 | 33.1   | (20.5)  | 8.1    | 7.6   | 4.0   |
| 신세계인터        | 172.3 | 25.4   | (57.7)  | 34.3   | 14.6  | 8.9   |
| 센트럴시티        | 29.2  | 20.3   | 25.4    | 6.8    | 6.1   | 6.1   |
| 신세계DF        | 흑전    | (93.0) | 1,505.6 | (37.1) | 43.7  | 10.6  |
| 영업이익률(%)     | 8.2   | 8.3    | 10.1    | 10.1   | 10.6  | 10.7  |
| 신세계          | 5.9   | 6.9    | 5.4     | 5.5    | 5.7   | 5.7   |
| 신세계인터        | 6.3   | 7.4    | 3.6     | 4.9    | 5.4   | 5.7   |
| 센트럴시티        | 20.0  | 19.5   | 22.7    | 23.1   | 23.4  | 23.6  |
| 신세계DF        | 2.9   | 0.2    | 4.5     | 2.4    | 3.3   | 3.5   |

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 신세계 분기 실적 전망

(십억원)

|             | 1Q23   | 2Q23   | 3Q23   | 4Q23   | 2023년  | 1Q24F  | 2Q24F  | 3Q24F | 4Q24F | 2024년  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|
| 순매출액        | 1,563  | 1,576  | 1,497  | 1,720  | 6,357  | 1,625  | 1,654  | 1,645 | 1,843 | 6,766  |
| 신세계         | 462    | 470    | 455    | 524    | 1,912  | 499    | 490    | 468   | 537   | 1,994  |
| 신세계인터       | 312    | 334    | 316    | 393    | 1,354  | 306    | 327    | 317   | 397   | 1,348  |
| 센트럴시티       | 84     | 89     | 94     | 82     | 350    | 90     | 94     | 97    | 85    | 366    |
| 신세계DF       | 511    | 485    | 436    | 484    | 1,917  | 527    | 540    | 569   | 598   | 2,234  |
| 신세계 총매출액    | 1,206  | 1,242  | 1,205  | 1,486  | 5,139  | 1,318  | 1,307  | 1,241 | 1,530 | 5,396  |
| 영업이익        | 152    | 150    | 132    | 206    | 640    | 166    | 145    | 151   | 223   | 686    |
| 신세계         | 71     | 54     | 60     | 92     | 277    | 78     | 60     | 65    | 97    | 299    |
| 신세계인터       | 10     | 18     | 6      | 14     | 49     | 12     | 18     | 9     | 26    | 65     |
| 센트럴시티       | 22     | 9      | 25     | 24     | 79     | 24     | 9      | 26    | 26    | 85     |
| 신세계DF       | 24     | 40     | 13     | 9      | 87     | 10     | 16     | 17    | 12    | 55     |
| 세전이익        | 139    | 98     | 116    | 100    | 453    | 142    | 120    | 126   | 132   | 520    |
| 순이익         | 129    | 79     | 62     | 43     | 312    | 107    | 90     | 94    | 99    | 390    |
| 지배주주순이익     | 106    | 56     | 43     | 19     | 225    | 88     | 65     | 66    | 63    | 281    |
| 매출액(YoY %)  | (11.5) | (16.0) | (23.4) | (22.3) | (18.6) | 4.0    | 4.9    | 9.8   | 7.1   | 6.4    |
| 신세계         | 4.3    | 0.6    | (0.5)  | 5.4    | 2.5    | 7.9    | 4.4    | 2.7   | 2.4   | 4.3    |
| 신세계인터       | (11.4) | (13.0) | (18.5) | (8.8)  | (12.8) | (1.9)  | (2.1)  | 0.5   | 1.3   | (0.5)  |
| 센트럴시티       | 21.3   | 11.4   | 10.3   | (7.6)  | 8.0    | 7.2    | 5.0    | 3.5   | 3.2   | 4.7    |
| 신세계DF       | (33.8) | (40.3) | (49.1) | (51.4) | (44.3) | 3.1    | 11.3   | 30.5  | 23.6  | 16.6   |
| 신세계 총매출액    | 2.9    | (2.3)  | 0.3    | 8.3    | 2.4    | 9.3    | 5.2    | 3.0   | 2.9   | 5.0    |
| 영업이익(YoY %) | (6.9)  | (20.2) | (13.9) | 45.7   | (0.9)  | 9.0    | (2.8)  | 14.7  | 8.3   | 7.2    |
| 신세계         | (19.2) | (34.2) | (20.5) | (10.7) | (20.5) | 10.4   | 10.7   | 8.2   | 4.8   | 8.1    |
| 신세계인터       | (69.0) | (52.5) | (75.1) | (27.2) | (57.7) | 17.7   | 0.5    | 54.8  | 82.1  | 34.3   |
| 센트럴시티       | 42.5   | 33.8   | 10.2   | 27.0   | 25.4   | 9.3    | 7.1    | 3.5   | 7.8   | 6.8    |
| 신세계DF       | 흑전     | 40.1   | 160.8  | 흑전     | 1505.6 | (60.3) | (59.9) | 28.2  | 31.3  | (37.1) |
| 영업이익률(%)    | 9.7    | 9.5    | 8.8    | 12.0   | 10.1   | 10.2   | 8.8    | 9.2   | 12.1  | 10.1   |
| 신세계         | 5.8    | 4.4    | 4.9    | 6.2    | 5.4    | 5.9    | 4.6    | 5.2   | 6.3   | 5.5    |
| 신세계인터       | 3.3    | 5.5    | 1.9    | 3.6    | 3.6    | 3.9    | 5.7    | 2.9   | 6.4   | 4.9    |
| 센트럴시티       | 25.9   | 9.8    | 26.4   | 29.2   | 22.7   | 26.4   | 10.0   | 26.4  | 30.5  | 23.1   |
| 신세계DF       | 4.8    | 8.3    | 3.0    | 1.8    | 4.5    | 1.8    | 3.0    | 3.0   | 2.0   | 2.4    |

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 신세계 Valuation Table

(십억원, 배)

| 구분            |        | 2024F   | 2025F   | 비고                        |
|---------------|--------|---------|---------|---------------------------|
| 영업가치          |        |         |         |                           |
| 백화점           | NOPLAT | 349     | 373     | 대전/광주/대구 신세계 포함<br>유통업 평균 |
|               | 적정 PER | 9       | 9       |                           |
|               | 적정 가치  | 3,317   | 3,546   |                           |
| 면세점           | NOPLAT | 41      | 59      | 유통업 평균 대비 30% 할증          |
|               | 적정 PER | 12      | 12      |                           |
|               | 적정 가치  | 511     | 734     |                           |
| 합계            |        | 3,828   | 4,280   |                           |
| 적정 가치(A)      |        | 3,828   | 4,280   |                           |
| 상장 관계회사 지분가치  |        |         |         |                           |
| 신세계인터내셔널      | 시가총액   |         | 604     | 4월 15일 종가 기준              |
|               | 지분율(%) |         | 39      |                           |
|               | 지분 가치  |         | 236     |                           |
| 삼성생명          | 시가총액   |         | 16,260  | 4월 15일 종가 기준              |
|               | 지분율(%) |         | 2       |                           |
|               | 지분가치   |         | 358     |                           |
| 합계            |        |         | 593     |                           |
| 적정 가치(B)      |        |         | 475     | 20% 할인 적용                 |
| 비상장 관계회사 가치   |        |         |         |                           |
| 센트럴시티         | 순이익    | 64      | 67      | 유통업 평균                    |
|               | 적정 PER | 9       | 9       |                           |
|               | 지분율(%) | 60      | 60      |                           |
|               | 적정 가치  | 362     | 384     |                           |
| 신세계사이먼        | 순이익    | 66      | 69      | 유통업 평균                    |
|               | 적정 PER | 9       | 9       |                           |
|               | 지분율(%) | 25      | 25      |                           |
|               | 적정 가치  | 157     | 164     |                           |
| 에스에스지닷컴       | 순자산가치  | 1,433   | 1,433   | 2023년말 기준                 |
|               | 지분율(%) | 24      | 24      |                           |
| 적정 가치         | 350    | 350     |         |                           |
| 합계            |        | 869     | 898     |                           |
| 적정가치(C)       |        | 695     | 719     | 20% 할인 적용                 |
| 순차입금(D)       |        |         | 3,280   | 2023년말 연결 기준              |
| 기업가치(A+B+C-D) |        | 1,717   | 2,193   |                           |
| 주식수(천주)       |        | 9,436   | 9,436   | 자사주 제외                    |
| 적정주가 i(원)     |        | 181,980 | 232,433 |                           |
| 적정주가 ii(원)    |        |         | 198,798 | 시간 가중치 적용                 |
| 적정주가 iii(원)   |        |         | 210,000 | 큰 변동 없어 유지                |
| 현재주가(원)       |        |         | 160,900 |                           |
| 과리율(%)        |        |         | 30.5    |                           |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 신세계 (004170)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원)           | 2023  | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액             | 6,357 | 6,766 | 7,105 | 7,394 |
| 매출원가            | 2,502 | 2,684 | 2,814 | 2,924 |
| 매출총이익           | 3,855 | 4,082 | 4,291 | 4,470 |
| 판매비와관리비         | 3,215 | 3,397 | 3,537 | 3,679 |
| 조정영업이익          | 640   | 686   | 754   | 791   |
| 영업이익            | 640   | 686   | 754   | 791   |
| 비영업손익           | -187  | -166  | -155  | -144  |
| 금융손익            | -104  | -94   | -89   | -78   |
| 관계기업등 투자손익      | -7    | -12   | -10   | -8    |
| 세전계속사업손익        | 453   | 520   | 599   | 647   |
| 계속사업법인세비용       | 141   | 130   | 150   | 162   |
| 계속사업이익          | 312   | 390   | 449   | 485   |
| 중단사업이익          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익           | 312   | 390   | 449   | 485   |
| 지배주주            | 225   | 281   | 324   | 350   |
| 비지배주주           | 87    | 109   | 125   | 135   |
| 총포괄이익           | 293   | 390   | 449   | 485   |
| 지배주주            | 232   | 309   | 356   | 385   |
| 비지배주주           | 61    | 81    | 93    | 100   |
| EBITDA          | 1,134 | 1,149 | 1,202 | 1,225 |
| FCF             | 56    | 261   | 456   | 604   |
| EBITDA 마진율 (%)  | 17.8  | 17.0  | 16.9  | 16.6  |
| 영업이익률 (%)       | 10.1  | 10.1  | 10.6  | 10.7  |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 3.5   | 4.2   | 4.6   | 4.7   |

## 예상 재무상태표 (요약)

| (십억원)       | 2023   | 2024F  | 2025F  | 2026F  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산        | 2,957  | 3,444  | 4,018  | 4,607  |
| 현금 및 현금성자산  | 988    | 1,092  | 1,356  | 1,784  |
| 매출채권 및 기타채권 | 653    | 783    | 835    | 924    |
| 재고자산        | 1,012  | 1,215  | 1,458  | 1,517  |
| 기타유동자산      | 304    | 354    | 369    | 382    |
| 비유동자산       | 11,492 | 11,541 | 11,546 | 11,554 |
| 관계기업투자등     | 757    | 811    | 851    | 886    |
| 유형자산        | 6,969  | 6,939  | 6,825  | 6,726  |
| 무형자산        | 603    | 591    | 597    | 602    |
| 자산총계        | 14,449 | 14,985 | 15,564 | 16,161 |
| 유동부채        | 4,822  | 4,962  | 5,103  | 5,225  |
| 매입채무 및 기타채무 | 1,456  | 1,485  | 1,543  | 1,593  |
| 단기금융부채      | 2,054  | 2,072  | 2,085  | 2,096  |
| 기타유동부채      | 1,312  | 1,405  | 1,475  | 1,536  |
| 비유동부채       | 3,037  | 3,081  | 3,114  | 3,143  |
| 장기금융부채      | 2,414  | 2,414  | 2,414  | 2,414  |
| 기타비유동부채     | 623    | 667    | 700    | 729    |
| 부채총계        | 7,859  | 8,043  | 8,218  | 8,368  |
| 지배주주지분      | 4,407  | 4,650  | 4,929  | 5,241  |
| 자본금         | 49     | 49     | 49     | 49     |
| 자본잉여금       | 403    | 403    | 403    | 403    |
| 이익잉여금       | 3,668  | 3,912  | 4,198  | 4,510  |
| 비지배주주지분     | 2,183  | 2,292  | 2,417  | 2,552  |
| 자본총계        | 6,590  | 6,942  | 7,346  | 7,793  |

## 예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원)               | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------------------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름      | 450  | 661   | 756   | 904   |
| 당기순이익               | 312  | 390   | 449   | 485   |
| 비현금수익비용가감           | 740  | 687   | 686   | 673   |
| 유형자산감가상각비           | 459  | 430   | 414   | 399   |
| 무형자산상각비             | 35   | 33    | 34    | 35    |
| 기타                  | 246  | 224   | 238   | 239   |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동    | -334 | -192  | -141  | -16   |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | -126 | -72   | -65   | -75   |
| 재고자산 감소(증가)         | -144 | -202  | -243  | -59   |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -159 | 3     | -9    | -7    |
| 법인세납부               | -157 | -130  | -150  | -162  |
| 투자활동으로 인한 현금흐름      | -530 | -578  | -419  | -414  |
| 유형자산처분(취득)          | -392 | -400  | -300  | -300  |
| 무형자산감소(증가)          | -16  | -20   | -40   | -40   |
| 장단기금융자산의 감소(증가)     | 137  | -63   | -36   | -31   |
| 기타투자활동              | -259 | -95   | -43   | -43   |
| 재무활동으로 인한 현금흐름      | -234 | -20   | -33   | -27   |
| 장단기금융부채의 증가(감소)     | -191 | 18    | 13    | 11    |
| 자본의 증가(감소)          | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 배당금의 지급             | 0    | -38   | -38   | -38   |
| 기타재무활동              | -43  | 0     | -8    | 0     |
| 현금의 증가              | 50   | 104   | 264   | 428   |
| 기초현금                | 938  | 988   | 1,092 | 1,356 |
| 기말현금                | 988  | 1,092 | 1,356 | 1,784 |

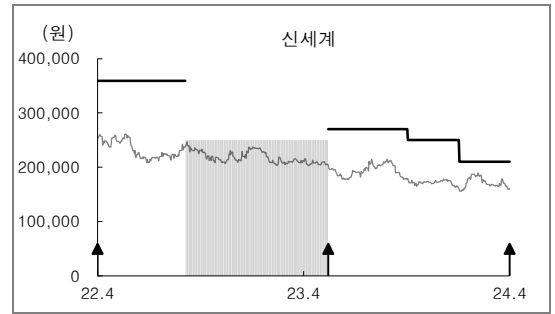
자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

|                 | 2023    | 2024F   | 2025F   | 2026F   |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| P/E (x)         | 7.7     | 5.6     | 4.9     | 4.5     |
| P/CF (x)        | 1.6     | 1.5     | 1.4     | 1.4     |
| P/B (x)         | 0.4     | 0.3     | 0.3     | 0.3     |
| EV/EBITDA (x)   | 6.4     | 6.2     | 5.8     | 5.4     |
| EPS (원)         | 22,865  | 28,592  | 32,941  | 35,563  |
| CFPS (원)        | 106,853 | 109,397 | 115,290 | 117,689 |
| BPS (원)         | 451,640 | 476,379 | 504,654 | 536,363 |
| DPS (원)         | 4,000   | 4,000   | 4,000   | 4,000   |
| 배당성향 (%)        | 12.2    | 9.7     | 8.4     | 7.8     |
| 배당수익률 (%)       | 2.3     | 2.5     | 2.5     | 2.5     |
| 매출액증가율 (%)      | -18.6   | 6.4     | 5.0     | 4.1     |
| EBITDA증가율 (%)   | -7.3    | 1.3     | 4.6     | 2.0     |
| 조정영업이익증가율 (%)   | -0.9    | 7.2     | 10.0    | 4.9     |
| EPS증가율 (%)      | -44.6   | 25.0    | 15.2    | 8.0     |
| 매출채권 회전율 (회)    | 18.9    | 17.0    | 15.2    | 13.8    |
| 재고자산 회전율 (회)    | 6.8     | 6.1     | 5.3     | 5.0     |
| 매입채무 회전율 (회)    | 17.1    | 17.7    | 18.9    | 20.7    |
| ROA (%)         | 2.2     | 2.7     | 2.9     | 3.1     |
| ROE (%)         | 5.3     | 6.2     | 6.8     | 6.9     |
| ROIC (%)        | 3.5     | 6.9     | 7.3     | 7.6     |
| 부채비율 (%)        | 119.2   | 115.9   | 111.9   | 107.4   |
| 유동비율 (%)        | 61.3    | 69.4    | 78.7    | 88.2    |
| 순차입금/자기자본 (%)   | 50.1    | 46.0    | 40.0    | 32.2    |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 4.5     | 5.2     | 5.7     | 5.9     |

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자         | 투자의견     | 목표주가(원) | 과리율(%) |            |
|--------------|----------|---------|--------|------------|
|              |          |         | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 신세계 (004170) |          |         |        |            |
| 2024.01.17   | 매수       | 210,000 | -      | -          |
| 2023.10.18   | 매수       | 250,000 | -31.42 | -28.60     |
| 2023.05.30   | 매수       | 270,000 | -28.18 | -20.37     |
| 2022.09.19   | 분석 대상 제외 |         | -      | -          |
| 2022.09.16   | 1년 경과 이후 | 359,000 | -      | -100.00    |
| 2021.09.16   | 매수       | 359,000 | -32.44 | -24.23     |



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

## 투자의견 분류 및 적용기준

| 기업  | 산업   |
|---|--|
| 매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상                               | 비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 |
| Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상                       | 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준          |
| 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상                            | 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화 |
| 매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상                             |  |
| 매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■) |  |

## 투자의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도   |
|--------|-----------------|--------|------|
| 88.55% | 6.63%           | 4.22%  | 0.6% |

\* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 신세계 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.