유진투자증권

Korea | 유통 | 2024.10.31

신세계 (004170)

신세계그룹 계열 분리

투자의견
BUY(유지)

목표주가
210,000 원(하향)

현재주가
151,400 원(10/30)

시가총액
1,491(십억원)

유통/화장품/패션 이해니_ 02)368-6155_ hnlee@eugenefn.com

- **24년 10월 30일 신세계그룹은 신세계백화점과 이마트의 계열 분리 발표. 정기 임원 인사에서 정유경 총괄사장이 신세계 회장으로 승진**
- 20년 9월 이명희 신세계 총괄회장으로부터 각각 신세계(정유경), 이마트(정용진) 지분을 각각 8.22%씩 증여 받아 각 회사의 분리 경영을 시작. 각 회사별 큰 경영 기조 변화 가능성은 크지 않을 것. 추가 지분 정리는 관망 필요
- 쓱닷컴은 신세계(24.4%)와 이마트(45.6%)가 공동으로 지분 보유한 계열사. 단기적으로는 현 상태 유지할 것
- **신세계는 계열 분리를 통해 이마트 계열사의 재무 건정성 이슈로 발생 가능한 우려에 노출도 낮아짐**
- **3Q24E 매출액 1.55조원(+3.5%, 이하 yoy), 영업이익 1,096억원(-16.8%) 전망**
- **백화점**: 매출액 +1%, 영업이익 -7%. **면세점**: 매출액 +2%. 영업이익 적자전환 예상
- **까사미아** 부동산 경기 회복으로 흑자전환, **센트럴시티** 유동 인구 증가로 영업 호조, **인터내셔날** 백화점과 유사
- **목표주가 210,000원으로 하향, 투자의견 '매수' 유지**

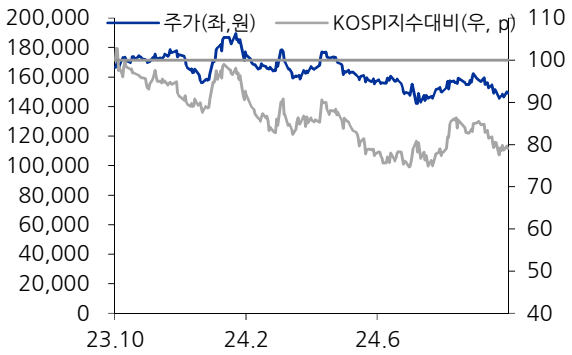
주가(원,10/30)	151,400
시가총액(십억원)	1,491
발행주식수(천주)	9,845천주
52주 최고가(원)	190,300원
최저가(원)	138,800원
52주 일간 Beta	0.70
60일 일평균거래대금(억원)	44억원
외국인 지분율(%)	15.8%
배당수익률(2024E)(%)	2.7%
주주구성	
정유경 (외 4인)	28.6%
국민연금공단 (외 1인)	10.2%
자사주신탁 (외 1인)	6.8%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	-4.8	-9.0	-9.1
상대기준	-4.9	-5.3	-21.3

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	210,000	260,000	▼
영업이익(24)	586	689	▼
영업이익(25)	629	726	▼

12 월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	7,813	6,357	6,607	7,012
영업이익	645	640	586	629
세전손익	522	453	456	497
당기순이익	548	312	319	388
EPS(원)	41,245	22,865	23,319	28,341
증감률(%)	32.3	-44.6	2.0	21.5
PER(배)	5.3	7.7	6.5	5.3
ROE(%)	10.3	5.4	5.5	6.5
PBR(배)	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA(배)	4.7	4.9	4.4	4.5

자료: 유진투자증권



2024년 10월 30일 신세계그룹은 신세계백화점과 이마트의 계열 분리 발표. 정기 임원 인사에서 정유경 총괄사장이 신세계 회장으로 승진

2020 년 9 월 이명희 신세계 총괄회장으로부터 각각 신세계(정유경), 이마트(정용진) 지분을 각각 8.22%씩 증여 받아 각 회사의 분리 경영을 시작했음.

금번 계열 분리로 각 회사별 큰 경영 기조 변화 가능성은 크지 않을 것. 추가 지분 정리는 관망 필요

쓱닷컴은 신세계(24.4%)와 이마트(45.6%)가 공동으로 지분 보유한 계열사. 단기적으로는 현 상태 유지할 것

신세계는 계열 분리를 통해 이마트 계열사의 재무 건정성 이슈로 발생 가능한 우려에 노출도 낮아짐

3Q24E 매출액 1.55 조원(+3.5%, 이하 yoy), 영업이익 1,096 억원(-16.8%) 전망

2024E 매출액 6.61 조원(+3.9%, 이하 yoy), 영업이익 5,856 억원(-8.5%) 예상

백화점: 매출액 +1%, 영업이익 -7%. 명품, 패션 둔화로 매출 부진. 비용 통제를 통해 영업이익은 선방 예상

면세점: 매출액 +2%. 영업이익 적자전환. 면세점이 관광객 선호 채널에서 멀어지며 전년 기저 낮은데도 불구 매출 하락. 인천공항점 오픈으로 임차료 증가했으나 매출이 이를 상쇄하지 못 해 적자전환

까사미아 부동산 경기 회복으로 흑자전환, **센트럴시티** 유동 인구 증가로 영업 호조, **인터내셔날** 백화점과 유사

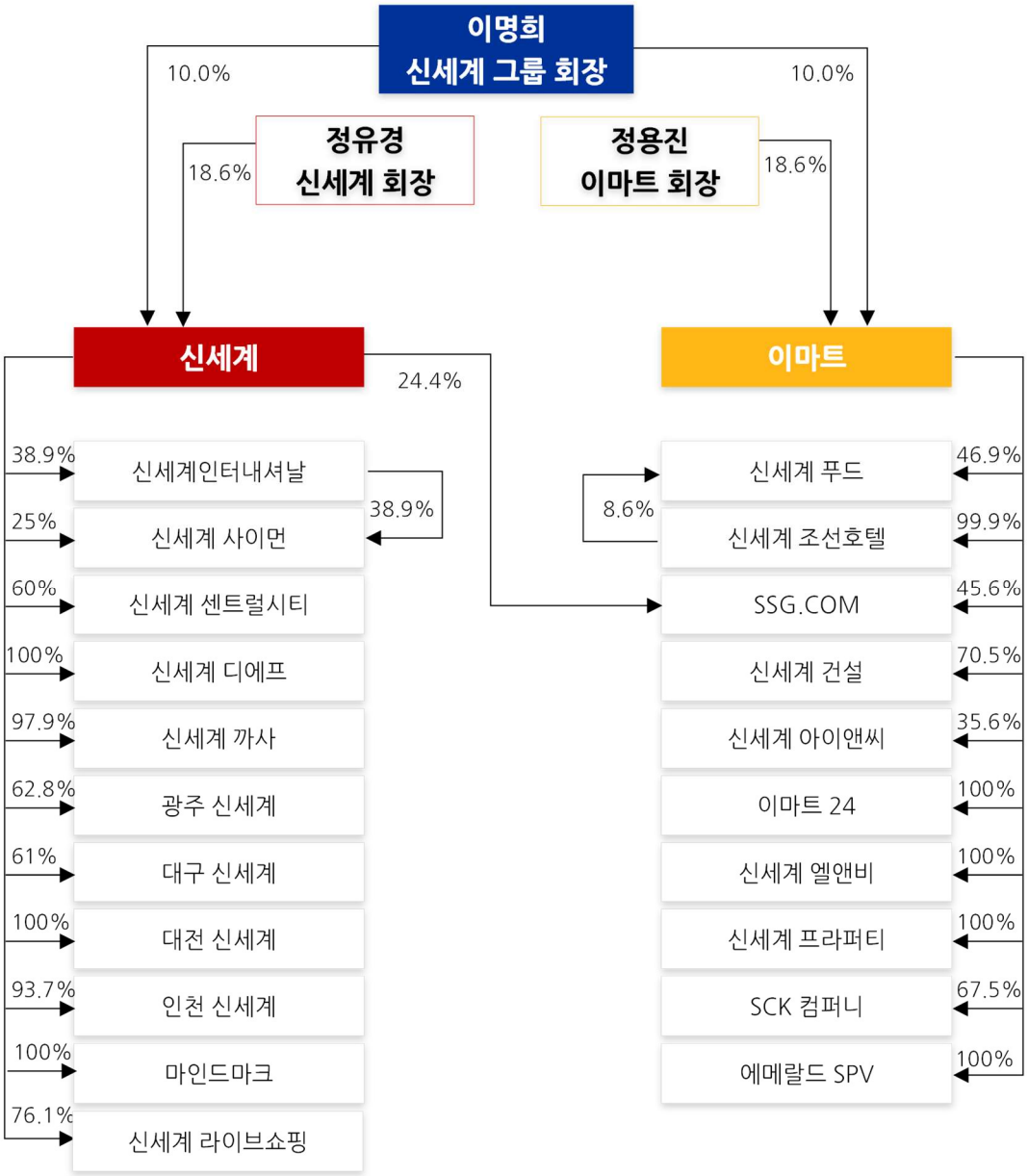
목표주가 210,000 원으로 하향, 투자의견 '매수' 유지

도표 1. **분기별 실적 추이 및 전망**

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
순매출액	**1,563**	**1,576**	**1,497**	**1,720**	**1,605**	**1,604**	**1,550**	**1,848**	**7,813**	**6,357**	**6,607**	**7,012**
백화점	621	628	604	703	664	642	609	721	2,487	2,557	2,635	2,715
면세점	511	485	436	484	487	492	444	534	3,439	1,917	1,957	2,208
인터내셔날	312	334	316	393	309	321	319	417	1,554	1,354	1,366	1,409
센트럴시티	84	89	94	82	89	95	98	84	324	350	366	379
까사미아	53	55	62	65	69	65	66	68	268	235	268	277
라이브쇼핑	7	70	66	80	78	82	77	83	-	224	320	339
영업이익	**152**	**150**	**132**	**206**	**163**	**117**	**110**	**196**	**645**	**640**	**586**	**629**
OPM(%)	9.7	9.5	8.8	12.0	10.2	7.3	7.1	10.6	8.3	10.1	8.9	9.0
백화점	101	71	86	132	95	62	80	149	542	390	386	422
면세점	24	40	13	9	7	9	(5)	1	5	87	12	26
인터내셔날	10	18	6	14	11	13	6	15	115	49	46	56
센트럴시티	22	9	25	24	26	11	27	23	63	79	87	89
까사미아	(9)	(5)	(2)	(1)	1	(1)	1	2	(28)	(17)	3	6
라이브쇼핑	(1)	2	1	10	6	6	5	7	4	13	23	28
지배순이익	**106**	**56**	**43**	**19**	**103**	**37**	**35**	**55**	**406**	**225**	**230**	**279**
NPM(%)	6.8	3.6	2.9	1.1	6.4	2.3	2.3	3.0	5.2	3.5	3.5	4.0
< % yoy >												
순매출액	**(11.5)**	**(16.0)**	**(23.4)**	**(22.3)**	**2.6**	**1.8**	**3.5**	**7.4**	**23.7**	**(18.6)**	**3.9**	**6.1**
백화점	6.1	0.8	(0.9)	5.2	7.0	2.1	0.8	2.4	16.4	2.8	3.1	3.0
면세점	(33.8)	(40.3)	(49.1)	(51.4)	(4.8)	1.5	1.8	10.3	29.3	(44.3)	2.1	12.8
인터내셔날	(11.4)	(13.1)	(18.5)	(8.8)	(0.9)	(3.9)	1.1	6.1	7.1	(12.8)	0.9	3.1
센트럴시티	21.3	11.4	10.3	(7.6)	5.5	6.6	3.7	2.1	23.2	8.0	4.5	3.6
까사미아	(28.0)	(18.7)	(8.2)	9.6	30.0	18.1	6.1	4.8	16.5	(12.3)	13.9	3.5
라이브쇼핑	-	-	-	-	1,067.	15.9	16.1	3.2	-	-	42.9	6.0
영업이익	**(6.9)**	**(20.2)**	**(13.9)**	**45.7**	**6.9**	**(21.5)**	**(16.8)**	**(5.1)**	**24.7**	**(0.9)**	**(8.5)**	**7.3**
지배순이익	**(12.1)**	**11.3**	**(36.5)**	**(88.6)**	**(3.3)**	**(35.2)**	**(19.0)**	**190.4**	**32.3**	**(44.6)**	**2.0**	**21.5**

자료: 회사 자료, 유진투자증권
주: 대전 신세계 21 년 8 월 오픈, 광주 신세계 4Q21 부터 연결 반영(21.09 추가 지분 완료, 지분율 10.4% -> 62.5%)
주: 라이브쇼핑 2022 년 3 분기(8 월)부터 연결 매출 편입

도표 2. **신세계그룹 분리(신세계-이마트)**



자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 3. **배당 정책(2023 년 11 월 발표)**

신규 2023~2025 년	
정책	배당 재원 별도 기준 영업이익의 10%~15% 최저 배당금 3,500
기존 2020~2023 년	
정책	배당 재원 별도 기준 영업이의 10% 최저 배당금 1,500 원

자료: 회사 자료, 유진투자증권

신세계(004170.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	**14,348**	**14,752**	**15,380**	**15,714**	**16,087**
유동자산	2,654	2,674	3,127	3,709	4,112
현금성자산	1,042	979	1,187	1,722	2,067
매출채권	559	716	734	752	775
재고자산	865	891	1,117	1,145	1,179
비유동자산	11,695	12,078	12,253	12,005	11,975
투자자산	4,063	4,239	4,803	4,998	5,201
유형자산	7,011	7,280	6,914	6,503	6,300
기타	621	560	536	504	474
부채총계	**8,097**	**8,412**	**9,096**	**9,191**	**9,300**
유동부채	4,850	4,944	5,447	5,510	5,585
매입채무	1,689	1,787	2,150	2,204	2,270
유동성이자부채	2,214	2,263	2,394	2,394	2,394
기타	947	894	903	912	921
비유동부채	3,247	3,468	3,648	3,681	3,715
비유동이자부채	2,445	2,597	2,789	2,789	2,789
기타	801	871	860	892	926
자본총계	**6,252**	**6,340**	**6,284**	**6,523**	**6,787**
지배지분	4,114	4,209	4,198	4,437	4,701
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	403	403	424	424	424
이익잉여금	3,479	3,655	3,847	4,085	4,349
기타	182	101	(122)	(122)	(122)
비지배지분	2,138	2,131	2,086	2,086	2,086
자본총계	**6,252**	**6,340**	**6,284**	**6,523**	**6,787**
총차입금	4,659	4,860	5,183	5,183	5,183
순차입금	3,617	3,881	3,996	3,461	3,116

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	**7,813**	**6,357**	**6,607**	**7,012**	**7,367**
증가율(%)	23.7	(18.6)	3.9	6.1	5.1
매출원가	2,728	2,502	2,540	2,706	2,836
매출총이익	**5,085**	**3,855**	**4,067**	**4,306**	**4,531**
판매 및 일반관리비	4,440	3,215	3,482	3,677	3,856
기타영업손익	39	(28)	8	6	5
영업이익	**645**	**640**	**586**	**629**	**675**
증가율(%)	24.7	(0.9)	(8.5)	7.3	7.4
EBITDA	**1,224**	**1,137**	**1,238**	**1,090**	**925**
증가율(%)	4.7	(7.1)	8.9	(12.0)	(15.1)
영업외손익	**(124)**	**(187)**	**(130)**	**(132)**	**(132)**
이자수익	39	55	69	59	62
이자비용	120	169	193	195	195
지분법손익	(16)	(5)	(21)	(31)	(31)
기타영업손익	(26)	(68)	15	35	32
세전순이익	**522**	**453**	**456**	**497**	**543**
증가율(%)	0.8	(13.2)	0.5	9.1	9.4
법인세비용	(26)	141	137	109	120
당기순이익	**548**	**312**	**319**	**388**	**424**
증가율(%)	40.8	(43.0)	2.2	21.5	9.4
지배주주지분	406	225	230	279	305
증가율(%)	32.3	(44.6)	2.0	21.5	9.4
비지배지분	142	87	89	109	119
EPS(원)	**41,245**	**22,865**	**23,319**	**28,341**	**30,996**
증가율(%)	32.3	(44.6)	2.0	21.5	9.4
수정EPS(원)	41,245	22,865	23,319	28,341	30,996
증가율(%)	32.3	(44.6)	2.0	21.5	9.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	**903**	**791**	**462**	**820**	**638**
당기순이익	548	312	319	388	424
자산상각비	578	497	653	461	250
기타비현금성손익	(20)	374	(140)	(45)	(54)
운전자본증감	(39)	(121)	(284)	16	17
매출채권감소(증가)	(80)	(165)	(19)	(18)	(23)
재고자산감소(증가)	(94)	(14)	(221)	(28)	(34)
매입채무증가(감소)	237	45	(57)	54	66
기타	(101)	13	13	8	8
투자현금	**(774)**	**(912)**	**(382)**	**(251)**	**(259)**
단기투자자산감소	(131)	52	3	(7)	(8)
장기투자증권감소	(37)	(2)	(76)	(112)	(115)
설비투자	381	601	213	0	0
유형자산처분	3	5	1	0	0
무형자산처분	(10)	(13)	(19)	(18)	(18)
재무현금	**233**	**(16)**	**125**	**(40)**	**(41)**
차입금증가	277	179	280	0	0
자본증가	(54)	(163)	(101)	(40)	(41)
배당금지급	54	79	38	40	41
현금 증감	**360**	**(136)**	**206**	**528**	**337**
기초현금	578	938	802	1,008	1,536
기말현금	938	802	1,008	1,536	1,874
Gross Cash flow	1,106	1,184	838	804	621
Gross Investment	682	1,085	669	228	234
Free Cash Flow	**424**	**99**	**169**	**576**	**386**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	41,245	22,865	23,319	28,341	30,996
BPS	417,836	427,477	426,410	450,651	477,447
DPS	3,750	4,000	4,100	4,200	4,300
밸류에이션(배,%)					
PER	5.3	7.7	6.5	5.3	4.9
PBR	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/ EBITDA	4.7	4.9	4.4	4.5	5.0
배당수익율	1.7	2.3	2.7	2.8	2.8
PCR	2.0	1.5	1.8	1.9	2.4
수익성(%)					
영업이익율	8.3	10.1	8.9	9.0	9.2
EBITDA이익율	15.7	17.9	18.7	15.5	12.6
순이익율	7.0	4.9	4.8	5.5	5.8
ROE	10.3	5.4	5.5	6.5	6.7
ROIC	5.6	5.1	4.8	6.0	6.7
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	57.9	61.2	63.6	53.1	45.9
유동비율	54.7	54.1	57.4	67.3	73.6
이자보상배율	5.4	3.8	3.0	3.2	3.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.4	0.4	0.5	0.5
매출채권회전율	15.2	10.0	9.1	9.4	9.6
재고자산회전율	9.6	7.2	6.6	6.2	6.3
매입채무회전율	5.0	3.7	3.4	3.2	3.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

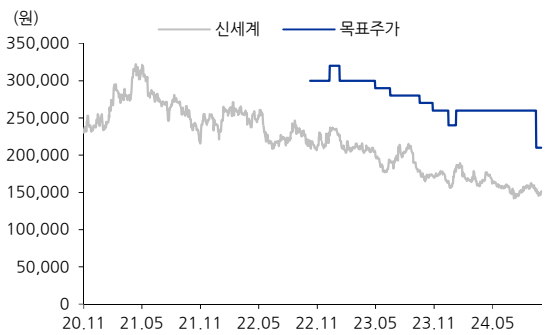
투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2022-11-08	Buy	300,000	1년	-27.9	-23.2
2022-11-30	Buy	300,000	1년	-27	-23.2
2023-01-09	Buy	320,000	1년	-27.4	-25.9
2023-02-09	Buy	300,000	1년	-30.3	-27
2023-05-11	Buy	300,000	1년	-31.2	-30
2023-05-31	Buy	290,000	1년	-35.7	-31.8
2023-07-17	Buy	280,000	1년	-29.2	-23.2
2023-08-10	Buy	280,000	1년	-28.5	-23.2
2023-09-27	Buy	280,000	1년	-35.6	-33.9
2023-10-17	Buy	270,000	1년	-36.3	-33.9
2023-11-09	Buy	270,000	1년	-36	-35.4
2023-11-27	Buy	260,000	1년	-33.9	-31.3
2024-01-15	Buy	240,000	1년	-30.3	-22.8
2024-02-08	Buy	260,000	1년	-38.1	-27.1
2024-04-15	Buy	260,000	1년	-39.5	-31.9
2024-05-21	Buy	260,000	1년	-40.3	-33.3
2024-10-31	Buy	210,000	1년		

신세계(004170.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이해니