한화투자증권

2025년 2월 6일
기업분석

신세계 (004170)

4Q24 Review : 더 이상 후순위가 아니다

▶Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638

Buy (유지)

목표주가(유지): 220,000원

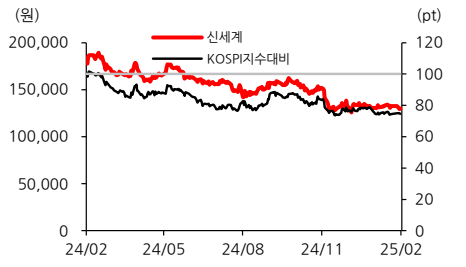
현재 주가(2/5)	129,900원
상승여력	▲69.4%
시가총액	12,789억원
발행주식수	9,845천주
52 주 최고가 / 최저가	189,500 / 125,900원
90 일 일평균 거래대금	36.68억원
외국인 지분율	13.8%
주주 구성	
정유경 (외 4 인)	28.6%
자사주 (외 1 인)	10.9%
국민연금공단 (외 1 인)	10.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.7	-14.0	-8.6	-28.6
상대수익률(KOSPI)	-3.4	-11.3	-11.4	-25.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024	2025E
매출액	7,813	6,357	6,470	6,954
영업이익	645	640	480	610
EBITDA	1,224	1,137	973	1,170
지배주주순이익	406	225	97	245
EPS	41,245	22,865	10,242	25,962
순차입금	3,617	3,881	5,000	4,639
PER	5.3	7.7	16.1	5.0
PBR	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	4.7	4.9	6.8	5.1
배당수익률	1.7	2.3	2.7	3.6
ROE	10.3	5.4	2.3	5.7

주가 추이



4Q24 Review

신세계는 4Q24 총매출액 3.19조원(+2.1% YoY), 영업이익 1,061억원(-48.5% YoY)를 기록해 영업이익 기준 시장 기대치(1,482억원)을 하회하였다. 당사의 4Q24 전망치(1,531억원)에는 통상임금 퇴직충담금 관련 일회성 비용(500억원)과 면세점 희망퇴직 비용(150억원) 등 영향이 반영되어 있지 않았기에 이를 제외 시, 당사 전망치에 소폭 상회하는 실적을 기록한 것이라 판단된다. 백화점은 전년대비 229억원 감익을 기록하였으나, 퇴직충당금(260억원) 영향을 제외 시에는 약 30억원 증익한 것으로 볼 수 있겠다. 소비 침체 및 이상 고온, 국정 혼란 등 4Q24의 영업 환경이 부진하여, 매출이 -1.1% YoY 감소하였으나, 판관비 효율화로 이익을 방어하였다. 동사는 백화점의 25년 기존점성장률 +6% YoY를 계획하고 있는 데, 본점 및 식품관 리뉴얼 영향을 반영하여 24년 목표치(+4% YoY)보다 높은 수준으로 제시되었다. 면세점은 영업적자 355억원(-443억원 YoY)로 부진했다. 일회성 비용 외에도 공항임차료의 증가 영향이 실적 부진을 야기했다.

후순위가 될 이유가 사라졌다

금리 인하 사이클 진입 등 유동성 확장 구간 진입에 따른 소비 환경 개선 방향성, 원저 효과의 수혜, 럭셔리 가격 인상 재개 등으로 백화점에 대한 투자 심리가 회복되고 있는 구간이나, 동사의 면세점 실적 부진이 백화점 내 투자매력도를 저하시키는 이유로 지목되었다. 4Q24를 기점으로 QoQ로 면세점 실적 개선이 예상되고 있기 때문에 면세점의 실적 부담으로 동사를 백화점 내 후순위로 둘 이유는 더 이상 없다고 판단한다. 면세점의 수익성에 부담으로 작용하던 공항 임차료가 12월부터 한시적으로 인하되었기 때문에 1Q25부터는 해당 부담이 약 100억원 QoQ 감소할 수 있으며, 최근 경쟁사의 MG 거래 중단으로 면세점의 수익성 개선 가능성이 높아졌기 때문이다. 백화점의 실적 개선 가능성을 보고 동사의 비중을 충분히 확대할 수 있는 시점이라 판단한다.

투자의견 BUY, 목표주가 22만원 유지

신세계에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 22만원을 유지한다.

[표1] 신세계 실적 테이블 (단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
순매출액	**16,047**	**16,044**	**15,401**	**17,203**	**16,115**	**16,670**	**17,360**	**19,390**	**63,571**	**64,695**	**69,535**
YoY	*2.6%*	*1.8%*	*2.8%*	*0.0%*	*0.4%*	*3.9%*	*12.7%*	*12.7%*	*-18.6%*	*1.8%*	*7.5%*
백화점	6,641	6,417	6,195	7,220	6,787	6,680	6,597	7,416	25,571	26,473	27,479
신세계인터내셔날	3,094	3,209	2,960	3,823	3,236	3,415	3,287	4,090	13,543	13,086	14,028
센트럴시티	889	950	944	971	916	979	972	1,000	3,499	3,754	3,867
신세계 DF	4,867	4,924	4,717	5,552	4,468	4,892	5,806	6,048	19,165	20,060	21,215
까사미아	685	651	686	673	788	749	789	774	2,350	2,695	3,099
라이브쇼핑	782	815	770	916	821	856	809	962	2,839	3,283	3,447
영업이익	**1,630**	**1,175**	**930**	**1,061**	**1,492**	**1,172**	**1,346**	**2,092**	**6,398**	**4,796**	**6,101**
YoY	*7.0%*	*-21.5%*	*-29.4%*	*-48.5%*	*-8.5%*	*-0.3%*	*44.7%*	*97.1%*	*-0.9%*	*-25.0%*	*27.2%*
백화점	1,137	818	883	1,217	1,137	852	963	1,560	4,402	4,055	4,512
신세계인터내셔날	112	133	21	3	168	199	91	110	487	269	569
센트럴시티	262	109	259	227	276	159	252	250	794	857	937
신세계 DF	72	86	-162	-355	-133	-87	5	30	867	-359	-184
까사미아	10	-5	2	3	48	27	48	40	-169	10	163
라이브쇼핑	56	59	13	49	46	72	36	151	131	177	305
영업이익률	**10.2%**	**7.3%**	**6.0%**	**6.2%**	**9.3%**	**7.0%**	**7.8%**	**10.8%**	**10.1%**	**7.4%**	**8.8%**

자료: 신세계, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024	2025E
매출액	6,316	7,813	6,357	6,470	6,954
매출총이익	3,709	5,085	3,855	4,034	4,520
영업이익	517	645	640	480	610
EBITDA	1,169	1,224	1,137	973	1,170
순이자손익	-89	-81	-113	-134	-135
외화관련손익	-33	-35	5	0	0
지분법손익	-42	-16	-5	-8	0
세전계속사업손익	518	522	453	201	436
당기순이익	389	548	312	176	327
지배주주순이익	307	406	225	97	245
증가율(%)					
매출액	158.7	23.7	-18.6	1.8	7.5
영업이익	68.9	24.7	-0.9	-25.0	27.2
EBITDA	143.5	4.7	-7.1	-14.4	20.2
순이익	99.8	40.8	-43.0	-43.5	85.4
이익률(%)					
매출총이익률	58.7	65.1	60.6	62.4	65.0
영업이익률	8.2	8.3	10.1	7.4	8.8
EBITDA 이익률	18.5	15.7	17.9	15.0	16.8
세전이익률	8.2	6.7	7.1	3.1	6.3
순이익률	6.2	7.0	4.9	2.7	4.7

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024	2025E
유동자산	1,910	2,654	2,674	1,840	2,205
현금성자산	639	1,042	979	94	255
매출채권	472	559	716	677	763
재고자산	756	865	891	925	1,042
비유동자산	11,734	11,695	12,078	13,049	12,901
투자자산	4,363	4,063	4,239	4,780	4,780
유형자산	6,943	7,011	7,280	7,726	7,599
무형자산	428	621	560	543	523
자산총계	13,645	14,348	14,752	14,889	15,106
유동부채	3,571	4,850	4,944	5,069	5,184
매입채무	1,409	1,689	1,787	1,689	1,904
유동성이자부채	1,352	2,214	2,263	2,425	2,325
비유동부채	4,312	3,247	3,468	3,533	3,433
비유동이자부채	3,291	2,445	2,597	2,669	2,569
부채총계	7,882	8,097	8,412	8,602	8,616
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	403	403	403	424	424
이익잉여금	3,084	3,479	3,655	3,714	3,917
자본조정	208	182	101	6	6
자기주식	-4	-4	-87	-183	-183
자본총계	5,762	6,252	6,340	6,288	6,490

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024	2025E
영업현금흐름	1,104	903	791	121	816
당기순이익	389	548	312	176	327
자산상각비	652	578	497	494	560
운전자본증감	333	-39	-121	-484	11
매출채권 감소(증가)	-103	-80	-165	32	-86
재고자산 감소(증가)	110	-94	-14	-27	-118
매입채무 증가(감소)	264	237	45	-522	215
투자현금흐름	-825	-774	-912	-884	-412
유형자산처분(취득)	-583	-378	-596	-843	-400
무형자산 감소(증가)	-10	-10	-13	-14	-12
투자자산 감소(증가)	-31	-131	52	-23	0
재무현금흐름	-91	233	-16	-16	-242
차입금의 증가(감소)	-57	277	179	204	-200
자본의 증가(감소)	-22	-54	-163	-162	-42
배당금의 지급	-22	-54	-79	-38	-42
총현금흐름	871	1,106	1,184	765	805
(-)운전자본증가(감소)	-497	-77	38	88	-11
(-)설비투자	584	381	601	844	400
(+)자산매각	-9	-6	-8	-13	-12
Free Cash Flow	775	796	537	-180	404
(-)기타투자	366	371	438	399	0
잉여현금	409	424	99	-579	404
NOPLAT	389	468	440	420	458
(+) Dep	652	578	497	494	560
(-)운전자본투자	-497	-77	38	88	-11
(-)Capex	584	381	601	844	400
OpFCF	953	742	299	-18	628

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024	2025E
주당지표					
EPS	31,165	41,245	22,865	10,242	25,962
BPS	380,297	417,836	427,477	425,897	446,468
DPS	3,000	3,750	4,000	4,500	4,700
CFPS	88,462	112,373	120,245	77,737	81,725
ROA(%)	2.3	2.9	1.5	0.7	1.6
ROE(%)	8.5	10.3	5.4	2.3	5.7
ROIC(%)	4.7	5.6	5.1	4.7	5.0
Multiples(x,%)					
PER	8.2	5.3	7.7	16.1	5.0
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.3
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
PCR	2.9	2.0	1.5	2.1	1.6
EV/EBITDA	5.6	4.7	4.9	6.8	5.1
배당수익률	1.2	1.7	2.3	2.7	3.6
안정성(%)					
부채비율	136.8	129.5	132.7	136.8	132.8
Net debt/Equity	69.5	57.9	61.2	79.5	71.5
Net debt/EBITDA	342.5	295.6	341.3	513.8	396.6
유동비율	53.5	54.7	54.1	36.3	42.5
이자보상배율(배)	4.8	5.4	3.8	2.4	3.1
자산구조(%)					
투하자본	62.5	62.1	62.6	65.6	64.5
현금+투자자산	37.5	37.9	37.4	34.4	35.5
자본구조(%)					
차입금	44.6	42.7	43.4	44.8	43.0
자기자본	55.4	57.3	56.6	55.2	57.0

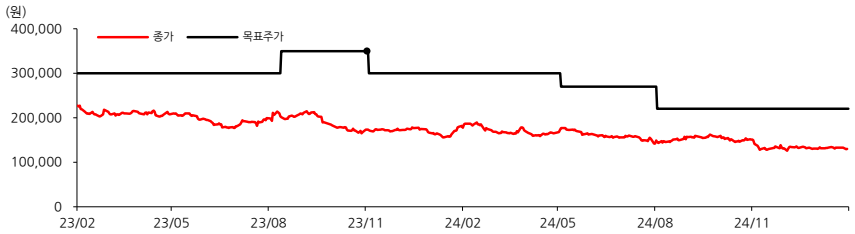
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2025 년 2 월 6 일)

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 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)
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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[신세계 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.02.09	2023.02.28	2023.04.05	2023.05.11	2023.05.23
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		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
일 시	2024.04.26	2024.05.09	2024.07.02	2024.08.08	2024.10.14	2024.11.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	270,000	270,000	220,000	220,000	220,000
일 시	2024.11.15	2025.01.15	2025.02.06			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	220,000	220,000	220,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.08.18	Buy	350,000	-45.52	-38.57
2023.11.09	Buy	300,000	-43.18	-36.83
2024.05.09	Buy	270,000	-40.75	-34.41
2024.08.08	Buy	220,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2024 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%