

## 신세계 (004170)

## EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 유통/플랫폼 | 2024.11.11

## 3Q24 Review: 악조건 속 고군분투

## 3Q24 Review: 악조건 속 고군분투

신세계의 K-IFRS 연결 기준 3Q24 총매출액은 전년동기대비 4.0% 증가한 2조 7,089억원, 영업이익은 전년동기대비 1.7% 감소한 930억원으로, 컨센서스를 하회하는 실적을 기록했다. 백화점 부문 총매출액은 YoY 2.1% 증가한 1조 6,877억원을 기록했는데, 고온 현상 지속에 따라 패션 장르가 부진하면서 영업이익은 YoY 4.9% 감소한 883억원에 그쳤다. 신세계디에프 3Q24 매출액은 YoY 8.2% 증가한 4,717억원을 기록했으나, 영업이익은 적자전환한 -162억원을 기록했다. 공항 정상매장 확대에 따른 임차료 비용 증가 및 대량매출 비수기 영향 등이 작용했다. 신세계인터내셔널은 국내 패션 부문 부진 영향에 따라 매출 및 영업이익이 각각 6.3%, 65% 감소했고, 신세계 까사는 영업이익이 2억원으로 YoY 흑자전환했다.

## 비용 절감을 통한 손익 개선 노력 지속

신세계는 올해 4분기에도 판촉비, 인사비 절감 등 비용 효율화로 손익 개선에 주력할 전망이다. 실제로 백화점 부문 3Q24 판관비 증가율은 YoY 6% 수준에 그쳤고, 이 중 판촉비는 YoY 15% 감소했다. 지난 해 4분기 백화점 부문 베이스가 높았기 때문에 비용 절감을 통한 손익 개선을 목표로 하고 있다. 면세점 부문은 출국객 수가 지속적으로 증가하지만 객단가가 하락하는 영향을 받고 있다. 동사는 내년 상반기 인천공항 서편 도입부에 루이비통의 듀플렉스 매장을 오픈할 계획으로, 명품 등의 MD를 통한 객단가 제고를 기대해 볼 수 있다는 판단이다. 다만 올해 3분기 공항면세점 임차료가 월별로 20억원씩 증가했던 것으로 보이는데, 4분기는 정상매장이 확대되며 이러한 영향이 좀 더 이어질 것으로 전망된다.

## 투자 의견 Buy, 목표주가 180,000원으로 커버리지 재개

신세계에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 180,000원으로 커버리지를 재개한다. 목표주는 산정은 12MF 예상 실적 기준 EPS에 Target multiple 6배를 적용해 산정했다. 백화점의 기존점 신장률 회복과 면세점 업황 개선이 이루어질 경우, multiple re-rating이 가능할 전망이다.

## Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	7,813	6,357	6,558	7,066	7,576
영업이익	645	640	563	658	728
순이익	548	312	306	355	426
EPS (원)	41,282	23,856	22,903	28,585	34,086
증감률 (%)	32.3	-42.2	-4.0	24.8	19.2
PER (x)	5.3	7.3	6.2	5.0	4.2
PBR (x)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
영업이익률 (%)	8.3	10.1	8.6	9.3	9.6
EBITDA 마진 (%)	15.7	17.9	16.1	16.4	16.4
ROE (%)	10.3	5.4	7.2	8.1	9.2

주: IFRS 연결 기준

자료: 신세계, LS증권 리서치센터

Analyst 오린아  
lina.oh@ls-sec.co.kr

Buy (Initiate)

목표주가 (신규)	180,000 원
현재주가	141,500 원
상승여력	27.2 %

## 컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

## Stock Data

KOSPI (11/08)	2,561.15 pt
시가총액	13,931 억원
발행주식수	9,845 천주
52 주 최고가/최저가	189,500 / 141,500 원
90 일 일평균거래대금	40.33 억원
외국인 지분율	15.7%
배당수익률(24.12E)	2.7%
BPS(24.12E)	480,339 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -7.4%
	6개월 -11.6%
	12개월 -24.3%
주주구성	정유경 (외 4인) 28.6%
	국민연금공단 (외 1인) 10.2%
	자사주신탁 (외 1인) 6.8%

## Stock Price

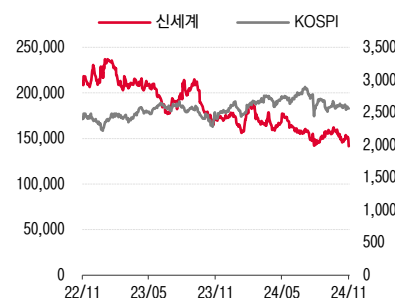
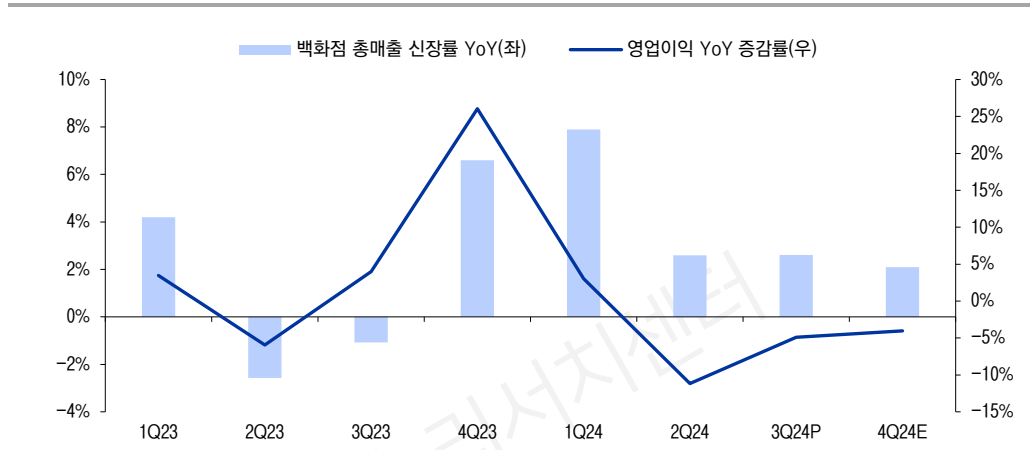


표1 신세계 분기/연간 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
총매출액	26,751	27,324	26,038	31,209	28,187	27,824	27,089	32,562	111,322	115,662	122,377
백화점	16,696	17,020	16,449	20,301	18,014	17,462	16,877	20,728	70,466	73,081	75,306
순매출액	15,634	15,759	14,975	17,203	16,047	16,044	15,401	18,086	63,571	65,578	70,662
백화점	6,209	6,284	6,043	7,034	6,641	6,417	6,196	7,182	25,570	26,436	27,106
면세점	5,112	4,851	4,361	4,841	4,867	4,924	4,717	5,383	19,165	19,891	22,592
인터내셔널	3,122	3,338	3,158	3,925	3,094	3,209	2,960	3,952	13,543	13,215	13,750
센트럴시티	843	891	942	823	889	950	944	840	3,499	3,623	3,809
신세계가사	527	551	623	649	685	651	686	719	2,350	2,741	3,111
라이브쇼핑	670	703	662	804	782	815	770	939	2,839	3,306	3,809
영업이익	1,524	1,496	1,318	2,060	1,630	1,175	930	1,895	6,398	5,629	6,576
백화점	1,103	921	928	1,447	1,137	818	883	1,389	4,399	4,226	4,533
면세점	243	402	133	89	72	86	-162	-194	867	-198	394
인터내셔널	103	184	60	140	112	133	21	123	487	389	449
센트럴시티	218	87	249	240	262	109	259	254	794	884	891
신세계가사	1	-42	-58	-178	-88	-5	2	14	-277	-77	78
라이브쇼핑	-6	24	12	101	56	59	13	118	131	246	232
YoY %											
총매출액	-5.8%	-10.7%	-15.1%	-11.5%	5.4%	1.8%	4.0%	4.3%	-10.9%	3.9%	5.8%
백화점	4.2%	-2.6%	-1.1%	6.6%	7.9%	2.6%	2.6%	2.1%	1.9%	3.7%	3.0%
순매출액	-11.5%	-16.0%	-23.4%	-22.3%	2.6%	1.8%	2.8%	5.1%	-18.6%	3.2%	7.8%
백화점	6.1%	0.8%	-0.9%	5.2%	7.0%	2.1%	2.5%	2.1%	2.8%	3.4%	2.5%
면세점	-33.8%	-40.3%	-49.1%	-51.4%	-4.8%	1.5%	8.2%	11.2%	-44.3%	3.8%	13.6%
인터내셔널	-11.4%	-13.1%	-18.5%	-8.8%	-0.9%	-3.9%	-6.3%	0.7%	-12.8%	-2.4%	4.0%
센트럴시티	21.3%	11.4%	10.3%	-7.6%	5.5%	6.6%	0.2%	2.1%	8.0%	3.6%	5.1%
신세계가사	-28.0%	-18.7%	-8.2%	9.6%	30.0%	18.1%	10.1%	10.8%	-12.3%	16.6%	13.5%
라이브쇼핑	-	-	54.3%	16.7%	16.7%	15.9%	16.3%	16.8%	153.9%	16.5%	15.2%
영업이익	-6.9%	-20.2%	-13.9%	45.7%	6.9%	-21.5%	-29.5%	-8.0%	-0.9%	-12.0%	16.8%
백화점	3.5%	-5.9%	4.0%	26.0%	3.0%	-11.2%	-4.9%	-4.0%	7.7%	-3.9%	7.3%
면세점	흑전	40.1%	160.8%	흑전	-70.4%	-78.6%	적전	적전	1505.6%	적전	흑전
인터내셔널	-68.9%	-52.5%	-75.2%	-27.5%	8.7%	-27.7%	-65.0%	-12.5%	-57.8%	-20.2%	15.5%
센트럴시티	42.5%	33.8%	10.2%	27.0%	20.2%	25.3%	4.0%	5.7%	25.4%	11.3%	0.8%
신세계가사	흑전	적지	적지	적지	적전	적지	흑전	흑전	적지	적지	흑전
라이브쇼핑	-	-	20.0%	288.5%	흑전	145.8%	8.3%	17.2%	263.9%	88.0%	-5.9%
수익성 %											
영업이익률	5.7%	5.5%	5.1%	6.6%	5.8%	4.2%	3.4%	5.8%	5.7%	4.9%	5.4%
백화점	6.6%	5.4%	5.6%	7.1%	6.3%	4.7%	5.2%	6.7%	6.2%	5.8%	6.0%
면세점	4.8%	8.3%	3.0%	1.8%	1.5%	1.7%	-3.4%	-3.6%	4.5%	-1.0%	1.7%
인터내셔널	3.3%	5.5%	1.9%	3.6%	3.6%	4.1%	0.7%	3.1%	3.6%	2.9%	3.3%
센트럴시티	25.9%	9.8%	26.4%	29.2%	29.5%	11.5%	27.4%	30.2%	22.7%	24.4%	23.4%
신세계가사	0.2%	-7.6%	-9.3%	-27.4%	-12.8%	-0.8%	0.3%	2.0%	-11.8%	-2.8%	2.5%
라이브쇼핑	-0.9%	3.4%	1.8%	12.6%	7.2%	7.2%	1.7%	12.6%	4.6%	7.5%	6.1%

자료: 신세계, LS증권 리서치센터

그림1 백화점 총매출 신장률 및 영업이익 증감률 추이



자료: 신세계, LS증권 리서치센터

표2 글로벌 면세사업자 연도별 매출 순위

순위	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1	듀프리	듀프리	CDFG	CDFG	CDFG	아볼타(舊 듀프리)
2	롯데	롯데	롯데	롯데	듀프리	CDFG
3	신라	신라	신라	신라	롯데	라가르데르
4	CDFG	CDFG	듀프리	듀프리	라가르데르	롯데
5	라가르데르	라가르데르	라가르데르	DFS	신라	DFS
6	하이네만	DFS	DFS	라가르데르	DFS	신라
7	DFS	하이네만	신세계	신세계	하이네만	하이네만
8	킹파워	신세계	하이네만	하이네만	신세계	신세계
9	신세계	킹파워	DFA	현대	현대	두바이듀티프리
10	두바이듀티프리	에버리치	킹파워	DFA	DFA	킹파워

자료: Moody Davitt, LS증권 리서치센터

## 신세계 (004170)

## 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,654	2,674	2,337	2,351	2,380
현금 및 현금성자산	938	802	171	532	525
매출채권 및 기타채권	559	716	787	848	909
재고자산	865	891	1,115	707	682
기타유동자산	292	264	264	264	264
비유동자산	11,695	12,078	12,733	13,089	13,491
관계기업투자등	1,501	1,472	1,531	1,594	1,658
유형자산	7,011	7,280	7,138	7,067	6,996
무형자산	621	560	638	683	730
<b>자산총계</b>	<b>14,348</b>	<b>14,752</b>	<b>15,070</b>	<b>15,440</b>	<b>15,871</b>
유동부채	4,850	4,944	5,160	5,375	5,590
매입채무 및 기타채무	1,689	1,787	1,844	1,987	2,130
단기금융부채	2,214	2,263	2,394	2,394	2,394
기타유동부채	947	894	922	993	1,065
비유동부채	3,247	3,468	3,573	3,494	3,424
장기금융부채	2,445	2,597	2,789	2,789	2,789
기타비유동부채	801	871	784	705	635
<b>부채총계</b>	<b>8,097</b>	<b>8,412</b>	<b>8,733</b>	<b>8,869</b>	<b>9,013</b>
지배주주지분	4,114	4,209	4,251	4,486	4,771
자본금	49	49	117	117	117
자본잉여금	403	403	424	424	424
이익잉여금	3,479	3,655	3,909	4,214	4,572
비지배주주지분(연결)	2,138	2,131	2,086	2,086	2,086
<b>자본총계</b>	<b>6,252</b>	<b>6,340</b>	<b>6,337</b>	<b>6,572</b>	<b>6,857</b>

## 손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	7,813	6,357	6,558	7,066	7,576
매출원가	2,728	2,502	2,290	1,893	2,127
매출총이익	5,085	3,855	4,267	5,173	5,449
판매비 및 관리비	4,440	3,215	3,705	4,515	4,721
영업이익	645	640	563	658	728
(EBITDA)	1,224	1,137	1,055	1,162	1,241
금융손익	-116	-108	-134	-131	-128
이자비용	120	169	193	195	195
관계기업등 투자손익	7	1	0	0	0
기타영업외손익	31	-66	-42	-63	-32
세전계속사업이익	522	453	386	464	568
계속사업법인세비용	-26	141	80	110	142
계속사업이익	548	312	306	355	426
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	548	312	306	355	426
지배주주	406	225	216	270	322
총포괄이익	522	314	306	355	426
매출총이익률 (%)	65	61	65	73	72
영업이익률 (%)	8	10	9	9	10
EBITDA 마진률 (%)	16	18	16	16	16
당기순이익률 (%)	7.0	4.9	4.7	5.0	5.6
ROA (%)	2.9	1.5	2.0	2.3	2.7
ROE (%)	10.3	5.4	7.2	8.1	9.2
ROIC (%)	5.6	5.1	4.1	4.7	5.3

## 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	903	791	791	1,031	772
당기순이익(손실)	548	312	306	355	426
비현금수익비용가감	559	872	810	265	310
유형자산감가상각비	546	444	442	456	468
무형자산상각비	32	53	51	48	45
기타현금수익비용	-61	354	318	-239	-204
영업활동 자산부채변동	-39	-121	-325	412	36
매출채권 감소(증가)	-80	-165	-71	-61	-61
재고자산 감소(증가)	-94	-14	-224	408	25
매입채무 증가(감소)	237	45	56	143	143
기타자산, 부채변동	-101	13	-87	-78	-71
투자활동 현금흐름	-774	-912	-967	-601	-737
유형자산처분(취득)	-378	-596	-300	-300	-300
무형자산 감소(증가)	-10	-13	-19	-19	-18
투자자산 감소(증가)	-168	50	-507	-88	-91
기타투자활동	-219	-354	-140	-194	-328
재무활동 현금흐름	233	-16	-455	-69	-42
차입금의 증가(감소)	277	179	-355	0	0
자본의 증가(감소)	-54	-163	-38	-35	-36
배당금의 지급	-54	-79	38	35	36
기타재무활동	10	-32	-62	-34	-6
<b>현금의 증가</b>	<b>360</b>	<b>-136</b>	<b>-631</b>	<b>361</b>	<b>-7</b>
기초현금	578	938	802	171	532
기말현금	938	802	171	532	525

자료: 신세계, LS증권 리서치센터

## 주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	5.3	7.3	6.2	5.0	4.2
P/B	0.5	0.4	0.3	0.31	0.3
EV/EBITDA	4.7	4.9	5.9	5.0	4.7
P/CF	2.0	1.5	1.2	2.2	1.9
배당수익률 (%)	1.7	2.3	2.7	2.7	2.8
성장성 (%)					
매출액	23.7	-18.6	3.2	7.8	7.2
영업이익	24.7	-0.9	-12.0	16.8	10.7
세전이익	0.8	-13.2	-14.8	20.2	22.3
당기순이익	40.8	-43.0	-2.0	16.0	20.0
EPS	32.3	-42.2	-4.0	24.8	19.2
안정성 (%)					
부채비율	129.5	132.7	137.8	135.0	131.4
유동비율	54.7	54.1	45.3	43.7	42.6
순차입금/자기자본(x)	57.9	61.2	76.3	67.9	65.1
영업이익/금융비용(x)	5.4	3.8	2.9	3.4	3.7
총차입금 (십억원)	4,659	4,860	5,183	5,183	5,183
순차입금 (십억원)	3,617	3,881	4,833	4,465	4,464
주당지표(원)					
EPS	41,282	23,856	22,903	28,585	34,086
BPS	417,836	427,477	431,822	455,625	484,652
CFPS	112,373	120,245	113,352	62,936	74,700
DPS	3,750	4,000	3,750	3,800	3,900

신세계 목표주가 추이		투자의견 변동내역						
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비
350,000			2014.09.01	변경	오리아			
300,000			2023.11.20	Buy	270,000	-29.8	-36.7	
250,000			2024.04.19		커버리지 제외			
200,000			2024.11.11	신규	오리아			
150,000			2024.11.11	Buy	180,000			
100,000								
50,000								
0								
	22/11	23/05	23/11	24/05	24/11			

### Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오리아).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

### 투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	93.9%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15%	6.1%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		투자의견 비율은 2023.10.1 ~ 2024.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		합계		100.0%	