

## Company Update

Analyst 남성현

02) 6915-5672

rockrole@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 180,000원

현재가 (2/5) 129,900원

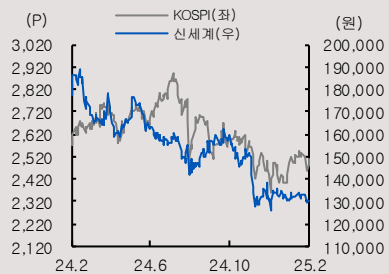
KOSPI (2/5)	2,509.27pt
시가총액	1,279십억원
발행주식수	9,845천주
액면가	5,000원
52주 최고가	189,500원
최저가	125,900원
60일 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	13.8%
배당수익률 (2024F)	3.1%

주주구성	
정유경 외 3 인	28.57%
국민연금공단	10.35%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-3%	-11%	-26%
절대기준	-1%	-9%	-29%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	180,000	220,000	▼
EPS(24)	18,528	26,910	▼
EPS(25)	18,537	26,880	▼

### 신세계 추가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 신세계 (004170)

## 예상치 못한 변수

### 4분기 실적 Review

신세계 연결기준 4분기 실적은 시장 기대치를 하회하였다. 4분기 연결기준 총 매출액은 3조 1,874억 원(전년동기대비 +2.1%), 영업이익 1,061억 원(전년동기대비 -48.5%)을 달성하였다. 전체적으로 영업실적은 부진한 것으로 평가된다. 1) 백화점의 경우 비우호적인 날씨 및 국내 불확실성에 따른 소비경기 급감으로 패션 및 잡화 판매가 크게 부진하였고, 2) 통상임금 및 부산 면세점 철수에 따른 1회성 비용발생과 (약 500억 원), 3) 면세점 업황 부진 및 임대료 부담에 따른 영업실적 악화로 시장 기대치인 영업이익 약 1,500억 원을 30% 하회하였다. 실적 결과는 부진한 것이 맞지만, ▶ 수익성 개선을 위한 노력이 마진을 측면에서 나타났고, ▶ 대내 경제 불확실성과, ▶ 1회성 비용을 감안할 경우 선방한 것으로 평가한다.

### 2025년은 보릿고개

2025년 실적 개선 폭은 크지않을 가능성이 높다. 면세점 사업부 철수 및 파이공 경쟁체제 완화로 수익성 개선을 예상하지만, 1) 소비환경 부진이 이어질 가능성이 높고, 2) 감가상각비 증가와, 3) 주요 종속회사(신세계인터) 실적 부진이 지속될 것으로 예상하기 때문이다. 여기에 통상임금에 따른 인건비 증가도 인플레이션을 상회할 것으로 전망한다. 당사는 기존점 성장률을 6% 제시했는데, 이도 가격 인상에 따른 소비자 수용 효과를 온전히 반영한 것으로 현재 경기 상황을 고려할 경우 쉽지 않을 것으로 예상된다. 당사에서는 2025년 연결기준 매출액은 6조 6,855억 원(전년대비 +1.8%), 영업이익 5,020억 원(전년대비 +4.7%)로 추정한다.

### 투자의견 매수, 목표주가 18만원으로 하향

당사에 대한 투자의견 매수를 유지하나, 목표주가는 실적 추정치 및 기간 조정에 따라 18만원으로 하향한다. 당분간 영업실적 개선은 쉽지 않을 것으로 판단한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,813	6,357	6,570	6,685	6,904
영업이익	645	640	480	502	566
세전이익	522	453	345	356	441
지배주주순이익	406	225	182	183	224
EPS(원)	41,245	22,865	18,528	18,537	22,743
증가율(%)	32.3	-44.6	-19.0	0.0	22.7
영업이익률(%)	8.3	10.1	7.3	7.5	8.2
순이익률(%)	7.0	4.9	4.2	4.3	5.1
ROE(%)	10.3	5.4	4.3	4.1	4.9
PER	5.3	7.7	7.2	7.0	5.7
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.2	6.7	7.3	7.4	6.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

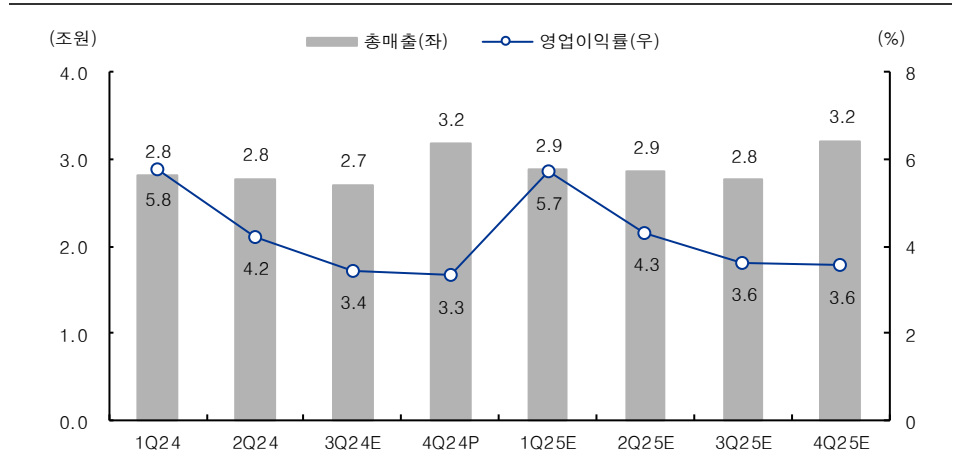
표 1. 신세계 실적테이블

(단위: 억 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E	2026E
총매출액	28,187.0	27,824.0	27,089.0	31,874.0	28,888.8	28,646.7	27,629.9	32,132.8	114,974.0	117,298.1	120,691.6
순매출액	16,047.0	16,044.0	15,401.0	18,212.0	16,325.0	16,410.9	16,138.4	17,980.2	65,704.0	66,854.6	69,040.9
YoY, %	5.4	1.8	4.0	2.1	2.5	3.0	2.0	0.8	3.3	2.0	2.9
매출원가	6,255.0	6,062.0	6,017.0	6,841.0	6,200.1	6,200.6	6,289.0	7,353.9	25,175.0	26,043.6	26,410.6
YoY, %	6.9	-0.8	-1.0	-2.0	-0.9	2.3	4.5	7.5	0.6	3.5	1.4
매출총이익	9,792.0	9,982.0	9,384.0	11,371.0	10,124.9	10,210.3	9,849.5	10,626.3	40,529.0	40,810.9	42,630.2
YoY, %	0.1	3.5	5.5	11.3	3.4	2.3	5.0	-6.5	5.1	0.7	4.5
매출총이익률, %	61.0	62.2	60.9	62.4	62.0	62.2	61.0	59.1	61.7	61.0	61.7
판매 및 일반관리비	8,162.0	8,807.0	8,454.0	10,310.0	8,475.6	8,980.5	8,851.4	9,483.5	35,733.0	35,791.0	36,969.9
YoY, %	-1.2	8.0	11.5	26.3	3.8	2.0	4.7	-8.0	11.1	0.2	3.3
영업이익	1,630.0	1,175.0	930.0	1,061.0	1,649.3	1,229.8	998.1	1,142.8	4,796.0	5,019.9	5,660.3
YoY, %	7.0	-21.5	-29.4	-48.5	1.2	4.7	7.3	7.7	-25.0	4.7	12.8
영업이익률, %	5.8	4.2	3.4	3.3	8.5	6.5	5.5	5.3	4.2	6.5	4.7

자료: 신세계, IBK투자증권

그림 1. 신세계 분기별 총매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 신세계, IBK투자증권

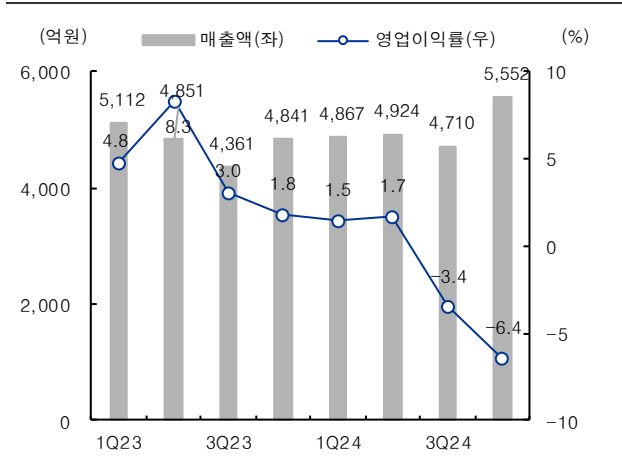
표 2. 신세계 4Q24 실적 증감

(단위: 억 원)

구분	총매출액			영업이익			영업이익률		
	4Q24P	4Q23	증감	4Q24P	4Q23	증감	4Q24P	4Q23	증감
백화점	20,082	20,301	-1.1%	1,218	1,447	-15.8%	6.1%	7.3%	-1.2%p
면세점	5,552	4,841	14.7%	-355	89	적전	-6.4%	1.8%	-8.2%p
인터내셔널	3,823	3,925	-2.6%	3	140	-97.9%	0.1%	3.6%	-3.5%p
센트럴시티	971	823	18.0%	227	240	-5.4%	23.4%	29.1%	-5.7%p
까사	673	649	3.7%	3	-10	흑전	0.4%	-1.5%	1.9%p
라이브쇼핑	916	804	13.9%	49	101	-51.5%	5.3%	12.6%	-7.3%p

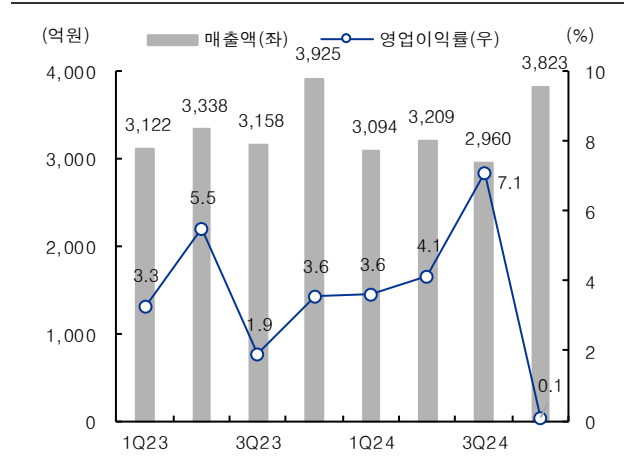
자료: 신세계, IBK투자증권

그림 2. 신세계DF(면세점) 분기별 실적 추이



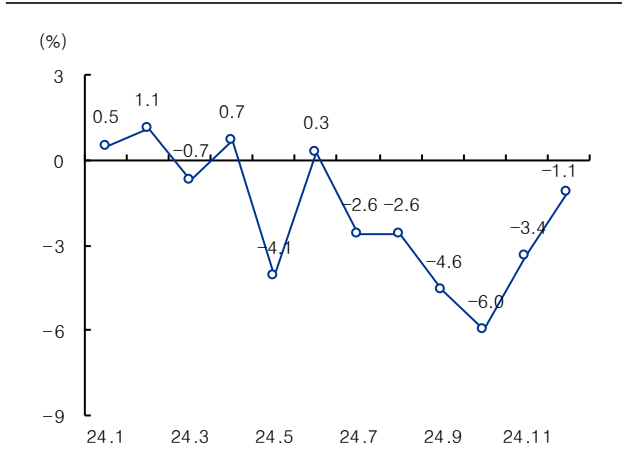
자료: 신세계, IBK투자증권

그림 3. 신세계인터내셔널 분기별 실적 추이



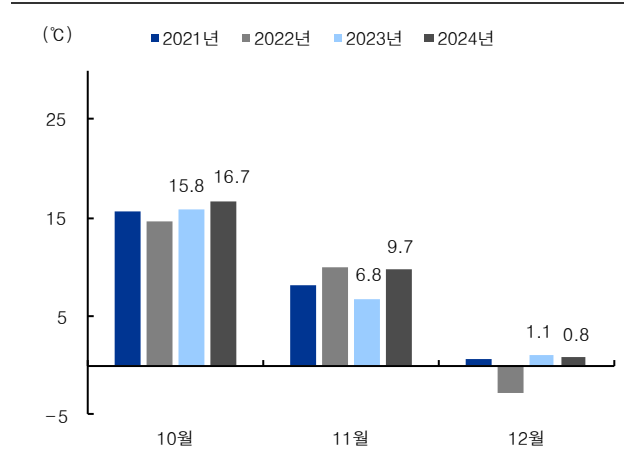
자료: 신세계, IBK투자증권

그림 4. 주요 유통업체 의류부문 월별 매출액 증감율



자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

그림 5. 2024년 4분기 이상고온 지속



자료: 기상청, IBK투자증권

그림 6. 신세계면세점 부산점 영업종료(2025년 1월 24일)



자료: 신세계, IBK투자증권

신세계 (004170)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,813	6,357	6,570	6,685	6,904
증가율(%)	23.7	-18.6	3.4	1.8	3.3
매출원가	2,728	2,502	2,518	2,604	2,641
매출총이익	5,085	3,855	4,053	4,081	4,263
매출총이익률 (%)	65.1	60.6	61.7	61.0	61.7
판매비	4,440	3,215	3,573	3,579	3,697
판매비율(%)	56.8	50.6	54.4	53.5	53.5
영업이익	645	640	480	502	566
증가율(%)	24.7	-0.9	-25.0	4.7	12.8
영업이익률(%)	8.3	10.1	7.3	7.5	8.2
순금융손익	-84	-91	-115	-140	-119
이자손익	-95	-127	-147	-140	-119
기타	11	36	32	0	0
기타영업외손익	-16	-88	-5	0	0
종속/관계기업손익	-23	-7	-15	-6	-6
세전이익	522	453	345	356	441
법인세	-26	141	71	71	88
법인세율	-5.0	31.1	20.6	19.9	20.0
계속사업이익	548	312	274	285	353
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	548	312	274	285	353
증가율(%)	40.8	-43.0	-12.2	4.0	23.9
당기순이익률 (%)	7.0	4.9	4.2	4.3	5.1
지배주당순이익	406	225	182	183	224
기타포괄이익	-2	-23	68	0	0
총포괄이익	546	289	342	285	353
EBITDA	1,224	1,137	958	992	1,081
증가율(%)	4.7	-7.1	-15.8	3.6	9.0
EBITDA마진율(%)	15.7	17.9	14.6	14.8	15.7

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	41,245	22,865	18,528	18,537	22,743
BPS	417,836	427,477	441,447	456,333	475,336
DPS	3,750	4,000	4,100	4,200	4,300
밸류에이션(배)					
PER	5.3	7.7	7.2	7.0	5.7
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.2	6.7	7.3	7.4	6.9
성장성지표(%)					
매출증가율	23.7	-18.6	3.4	1.8	3.3
EPS증가율	32.3	-44.6	-19.0	0.0	22.7
수익성지표(%)					
배당수익률	1.7	2.3	3.1	3.2	3.3
ROE	10.3	5.4	4.3	4.1	4.9
ROA	3.9	2.1	1.8	1.8	2.2
ROIC	9.0	4.8	4.0	4.1	4.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	129.5	132.7	141.1	132.3	126.0
순차입금 비율(%)	51.7	58.6	55.3	57.5	53.7
이자보상배율(배)	5.4	3.8	2.5	2.8	3.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	26.8	18.7	20.5	24.2	24.4
재고자산회전율	9.6	7.2	7.1	7.0	7.1
총자산회전율	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,654	2,674	3,069	2,601	2,569
현금및현금성자산	938	802	1,307	807	722
유가증권	86	153	52	95	100
매출채권	309	369	273	279	287
재고자산	865	891	965	953	980
비유동자산	11,695	12,078	12,528	13,006	13,324
유형자산	7,011	7,280	7,946	8,140	8,341
무형자산	621	560	557	564	565
투자자산	2,193	2,298	2,751	3,044	3,124
자산총계	14,348	14,752	15,597	15,607	15,893
유동부채	4,850	4,944	5,561	5,334	5,278
매입채무및기타채무	143	99	142	126	148
단기차입금	687	1,125	1,178	1,087	1,002
유동성장기부채	1,211	1,001	1,145	1,065	985
비유동부채	3,247	3,468	3,568	3,556	3,582
사채	1,540	1,523	1,830	1,830	1,830
장기차입금	181	368	140	140	140
부채총계	8,097	8,412	9,129	8,890	8,860
지배주주지분	4,114	4,209	4,346	4,493	4,680
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	403	403	424	424	424
자본조정등	-4	-87	-183	-183	-183
기타포괄이익누계액	186	189	256	256	256
이익잉여금	3,479	3,655	3,800	3,946	4,133
비지배주주지분	2,138	2,131	2,122	2,225	2,354
자본총계	6,252	6,340	6,468	6,717	7,033
비이자부채	3839	3742	4191	4124	4258
총차입금	4,258	4,670	4,938	4,766	4,602
순차입금	3,235	3,715	3,578	3,864	3,780

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	903	791	732	771	862
당기순이익	548	312	274	285	353
비현금성 비용 및 수익	559	872	698	636	640
유형자산감가상각비	546	444	424	440	464
무형자산상각비	32	53	54	50	51
운전자본변동	-39	-121	-45	-10	-11
매출채권등의 감소	-28	-69	92	-6	-8
재고자산의 감소	-94	-14	-67	12	-27
매입채무등의 증가	50	-54	40	-16	22
기타 영업현금흐름	-165	-272	-195	-140	-120
투자활동 현금흐름	-774	-912	-385	-1,005	-849
유형자산의 증가(CAPEX)	-381	-601	-1,039	-633	-665
유형자산의 감소	3	5	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-10	-13	-37	-57	-53
투자자산의 감소(증가)	-88	-58	763	-293	-80
기타	-298	-245	-73	-22	-51
재무활동 현금흐름	233	-16	159	-266	-98
차입금의 증가(감소)	168	157	162	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	65	-173	-3	-266	-98
기타 및 조정	-2	1	-1	-1	0
현금의 증가	360	-136	505	-501	-85
기초현금	578	938	802	1,307	807
기말현금	938	802	1,307	807	722

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

**투자이건 안내 (투자기간 12개월)**

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

**투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)**

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

**최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이**

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

