

2024. 11. 11

ESG솔루션

백재승

Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

임지영

Research Associate

jiyeong.lim@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	180,000원	27.2%
현재주가	141,500원	
시가총액	1.4조원	
Shares (float)	9,845,181주 (60.5%)	
52주 최저/최고	141,500원/189,500원	
60일-평균거래대금	40.3억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
신세계 (%)	-8.7	-18.3	-18.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	-7.5	-12.4	-23.0

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	180,000	200,000	-10.0%
2024E EPS	23,272	27,740	-16.1%
2025E EPS	24,569	26,417	-7.0%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	10
Target price	212,500
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

신세계 (004170)

소비 경기 회복과 면세 사업 경쟁력 제고 필요

- 3Q24 연결 기준 영업이익은 930억 원으로, 컨센서스 21% 하회
- 백화점 사업은 식품과 생활가전이 전년 대비 증가세 견인. 면세 사업은 부진 심화
- 높은 VIP 비중으로 백화점 사업 매출 방어 중. 그러나, 방어를 넘어 향상을 위해서는 소비 경기 회복 및 면세 사업 경쟁력 제고 필요

WHAT'S THE STORY?

아쉬운 면세 사업: 신세계의 3Q24 연결 기준 매출은 전년 대비 2.8% 증가한 1.54조 원이나, 영업이익은 전년 대비 29.5% 감소한 930억 원으로, 영업이익은 컨센서스를 21% 하회하였다. 백화점은 식품과 생활가전 중심으로 매출이 증가했지만, 패션 카테고리 부진으로 인해 제품 믹스가 다소 아쉬웠다. 한편, 면세 사업은 입국자 수 대비 저조한 회복세를 보이는 면세점 방문객 수 흐름이 매출 부진과 수수료 증가를 야기한 한편, 9월부터 인천공항 영업점 정상화가 개시되며 나타난 임차료 증가 등도 비용 부담으로 작용하며 영업 적자를 시현하였다. 국내 소비 경기 흐름이 단기간에 회복되기 쉽지 않고, 4Q23 백화점 매출 증가율의 기저 또한 높아 4Q24 백화점 사업 실적 회복이 두드러지게 나타나진 않을 것으로 예상된다. 이에 더해, 면세 사업 또한 영업 면적 정상화 기조 속 임차료 부담이 최소한 1Q25까지 전분기 대비 증가할 것으로 예상되는 한편, 면세 방문객 수 회복을 위해서는 입국자 수 증가뿐 아니라 면세사업만의 경쟁력 제고가 필요하다는 점을 주지할 필요가 있다. 이에 따라, 2025년 영업이익 추정치를 8% 하향하며, SOTP 밸류에이션 방식의 목표주가 또한 180,000원으로 10% 하향 조정한다.

단기 실적 모멘텀보다는 기업가치 제고 계획에 주목: VIP 고객 비중이 높아 소비 경기 둔화 대비 매출 방어가 상대적으로 용이하다는 점은 백화점 사업의 위안거리이며, 특히 신세계는 강남 식품관 전체 오픈, 명동본점 영업 면적 확장 등 리뉴얼 효과를 내년까지 누릴 수 있다는 점이 실적 방어 요인이 될 수 있다. 다만, 큰 틀에서 소비 경기 개선이 전제될 때까지 강한 실적 모멘텀을 단언하긴 어렵다. 면세 사업 또한 중국 경기 회복뿐 아니라 타 업체와의 경쟁 심화를 이겨낼 경쟁력 제고가 필요하다는 점을 주지할 필요가 있다. 오히려, 백화점의 통상적인 capex와 연간 감가상각비 규모가 엇비슷한 상황이며 당분간 대규모 신규 투자 계획이 많지 않아 기업가치 제고 계획에서 주주 환원 강화를 기대할 만하다. 이미 2년 연속 자사주 매입을 통해 총 주주 환원 관점에서 시장과 소통할 수 있을 것으로 기대되는 만큼, 4분기 중 발표될 기업가치 제고 계획에 주목할 필요가 있다. 당분간 매출 성장 폭은 크지 않을 수 있지만, 백화점 사업의 안정적인 수익 창출 능력을 기반해 BUY 투자의견을 유지한다.

분기 실적

(십억원)	3Q24	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	1,540.1	2.8	-4.0	-5.2	-0.8
영업이익	93.0	-29.5	-20.8	-37.3	-20.9
세전이익	50.9	-56.3	-31.2	-51.6	-34.1
순이익	36.6	-40.7	-37.0	-24.9	-35.5
이익률 (%)					
영업이익	6.0				
세전이익	3.3				
순이익	2.4				

자료: 신세계, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2023	2024E	2025E
Valuation (배)			
P/E	6.2	6.1	5.8
P/B	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	4.6	5.1	4.8
Div yield (%)	2.8	2.8	2.8
EPS 증가율 (%)	-44.6	1.8	5.6
ROE (%)	6.0	5.2	5.1
주당지표 (원)			
EPS	22,865	23,272	24,569
BVPS	639,489	658,531	688,725
DPS	4,000	4,000	4,000

신세계: 실적 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
순매출	1,604.7	1,608.1	1,540.1	1,806.9	1,683.3	1,688.6	1,659.7	1,904.3	6,357.1	6,556.6	6,935.9
모회사	501.0	483.6	458.5	537.1	508.4	493.9	476.1	558.8	1,911.8	1,980.3	2,037.2
광주신세계	44.1	43.4	43.0	51.8	45.7	45.4	44.3	53.3	179.6	182.3	188.7
대구신세계	71.0	69.3	68.7	82.2	73.1	71.4	70.8	84.7	281.1	291.2	300.0
대전신세계	48.1	45.9	48.3	57.1	49.6	47.3	49.7	58.8	184.5	199.3	205.3
디에프	486.7	492.4	471.7	532.5	545.1	551.5	566.0	596.4	1,916.5	1,983.3	2,259.0
인터내셔널	309.4	320.9	296.0	393.5	310.4	321.9	297.0	394.5	1,354.3	1,319.8	1,323.9
센트럴시티	88.9	95.0	94.4	94.6	91.6	97.9	97.2	97.5	349.9	372.9	384.1
신세계까사	68.5	65.1	68.6	65.9	69.6	66.2	69.7	67.0	235.0	268.1	272.4
라이브쇼핑	78.2	81.5	77.0	81.6	79.3	82.6	78.1	82.7	283.9	318.3	322.7
기타	(91.1)	(89.0)	(89.4)	(89.4)	(89.4)	(89.4)	(89.4)	(89.4)	(339.5)	(358.9)	(357.6)
영업이익	163.0	117.5	93.0	176.3	145.3	111.5	139.7	211.5	639.8	549.7	608.0
모회사	69.6	45.9	48.7	88.3	69.3	46.4	54.8	97.0	276.6	252.5	267.5
광주신세계	13.1	13.0	11.5	17.1	13.7	13.7	11.9	17.7	54.9	54.7	57.0
대구신세계	22.1	19.7	20.9	26.7	22.7	20.2	21.5	27.6	80.9	89.4	92.1
대전신세계	8.9	3.2	7.2	11.4	8.7	4.1	8.1	12.3	27.7	30.7	33.2
디에프	7.2	8.6	(16.2)	(8.8)	(5.6)	4.1	11.7	13.9	86.7	(9.2)	24.2
인터내셔널	11.2	13.3	2.1	13.2	10.6	13.0	11.0	13.3	48.7	39.8	47.9
센트럴시티	26.2	10.9	25.9	28.5	27.9	12.2	26.7	29.4	79.4	91.5	96.2
신세계까사	1.0	(0.5)	0.2	0.3	1.0	0.5	0.9	0.5	(16.9)	1.0	2.9
라이브쇼핑	5.6	5.9	1.3	8.2	5.7	6.0	1.7	8.3	13.1	21.0	21.7
기타	(1.9)	(2.5)	(8.6)	(8.6)	(8.7)	(8.6)	(8.7)	(8.6)	(11.3)	(21.8)	(34.6)
순이익	129.6	58.1	36.6	100.2	90.4	53.7	74.8	126.6	312.0	324.5	345.6
지배주주 순이익	102.9	36.6	19.5	70.1	63.3	37.6	52.4	88.6	225.1	229.1	241.9
증가율 (전년 대비, %)											
순매출	2.6	2.0	2.6	5.0	4.9	5.0	8.0	5.4	(18.6)	3.1	5.8
모회사	8.4	3.0	0.7	2.4	1.5	2.1	3.8	4.0	2.5	3.6	2.9
광주신세계	(1.1)	(2.2)	4.7	4.6	3.5	4.5	3.0	3.0	(2.9)	1.5	3.5
대구신세계	4.4	0.7	4.1	5.0	3.0	3.0	3.0	3.0	4.0	3.6	3.0
대전신세계	4.1	0.8	15.7	11.7	3.0	3.0	3.0	3.0	11.0	8.0	3.0
디에프	(4.8)	1.5	8.2	10.0	12.0	12.0	20.0	12.0	(44.3)	3.5	13.9
인터내셔널	(0.9)	(3.9)	(6.3)	0.2	0.3	0.3	0.4	0.3	(12.8)	(2.5)	0.3
센트럴시티	5.5	6.6	0.2	15.0	3.0	3.0	3.0	3.0	8.0	6.6	3.0
신세계까사	30.0	18.1	10.1	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	(12.3)	14.1	1.6
라이브쇼핑	16.7	15.9	16.3	1.4	1.4	1.3	1.4	1.3	153.9	12.1	1.4
영업이익	6.9	(21.5)	(29.5)	(14.4)	(10.9)	(5.1)	50.3	20.0	(0.9)	(14.1)	10.6
이익률 (%)											
영업이익률	10.2	7.3	6.0	9.8	8.6	6.6	8.4	11.1	10.1	8.4	8.8
모회사	13.9	9.5	10.6	16.4	13.6	9.4	11.5	17.4	14.5	12.7	13.1
광주신세계	29.7	29.9	26.8	33.0	29.9	30.1	27.0	33.2	30.6	30.0	30.2
대구신세계	31.1	28.4	30.5	32.4	31.0	28.3	30.4	32.6	28.8	30.7	30.7
대전신세계	18.5	7.1	14.9	19.9	17.5	8.6	16.4	20.9	15.0	15.4	16.2
디에프	1.5	1.7	(3.4)	(1.7)	(1.0)	0.7	2.1	2.3	4.5	(0.5)	1.1
인터내셔널	3.6	4.1	0.7	3.4	3.4	4.0	3.7	3.4	3.6	3.0	3.6
센트럴시티	29.5	11.5	27.4	30.2	30.5	12.5	27.4	30.2	22.7	24.5	25.0
신세계까사	1.5	(0.8)	0.3	0.5	1.5	0.7	1.3	0.8	(7.2)	0.4	1.1
라이브쇼핑	7.2	7.2	1.7	10.1	7.2	7.2	2.2	10.1	4.6	6.6	6.7

자료: 신세계, 삼성증권 추정

신세계: 목표주가 산정

구분	(십억원)
연결 기준 영업 가치 (A)	5,309
- 2025년 EBITDA	1,084
- Target EV/EBITDA (배)*	4.9
비영업 자산 가치 (B)	263
1) 삼성생명	231
- 시가총액	20,980
- 지분율 (%)	2.2
2) NAVER	28
- 시가총액	28,073
- 지분율 (%)	0.2
3) 삼성카드	1
- 시가총액	4,669
- 지분율 (%)	0.0
4) 서울옥션	3
- 시가총액	132
- 지분율 (%)	5
순부채 (C)	3,827.2
기업가치 (D=A+B-C)	1,745
주식 수 (1주)	9,845,181
주당 주가 (원)	180,000

참고: * 국내 유통 업종 평균 valuation, 11/8 종가 기준

자료: 블룸버그, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	7,813	6,357	6,556	6,936	7,268
매출원가	2,728	2,502	2,585	2,775	2,944
매출총이익	5,085	3,855	3,972	4,161	4,324
(매출총이익률, %)	65.1	60.6	60.6	60.0	59.5
판매 및 일반관리비	4,440	3,215	3,422	3,553	3,649
영업이익	645	640	550	608	675
(영업이익률, %)	8.3	10.1	8.4	8.8	9.3
영업외손익	-124	-187	-132	-131	-127
금융수익	125	140	100	65	64
금융비용	209	231	219	185	179
지분법손익	-23	-7	-16	-12	-12
기타	-16	-88	3	0	-0
세전이익	522	453	418	477	548
법인세	-26	141	93	131	151
(법인세율, %)	-4.9	31.2	22.3	27.5	27.5
계속사업이익	548	312	324	346	398
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	548	312	324	346	398
(순이익률, %)	7.0	4.9	4.9	5.0	5.5
지배주주순이익	406	225	229	242	278
비지배주주순이익	142	87	95	104	119
EBITDA	1,224	1,137	1,242	1,288	1,364
(EBITDA 이익률, %)	15.7	17.9	18.9	18.6	18.8
EPS (지배주주)	41,245	22,865	23,272	24,569	28,270
EPS (연결기준)	55,625	31,687	32,958	35,099	40,386
수정 EPS (원)*	41,245	22,865	23,272	24,569	28,270

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	903	791	1,206	1,164	1,194
당기순이익	548	312	324	346	398
현금유출입이없는 비용 및 수익	559	872	984	930	900
유형자산 감가상각비	546	444	651	636	643
무형자산 상각비	32	53	41	43	46
기타	-20	374	291	250	211
영업활동 자산부채 변동	-39	-121	-102	-112	-103
투자활동에서의 현금흐름	-774	-912	-825	-822	-848
유형자산 증감	-378	-596	-512	-509	-535
장단기금융자산의 증감	-71	-206	-302	-302	-302
기타	-325	-110	-11	-11	-12
재무활동에서의 현금흐름	233	-16	-357	-357	-357
차입금의 증가(감소)	17	201	0	0	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-54	-79	0	0	0
기타	270	-138	-357	-357	-357
현금증감	360	-136	25	-15	-10
기초현금	578	938	802	827	813
기말현금	938	802	827	813	802
Gross cash flow	1,106	1,184	1,308	1,275	1,297
Free cash flow	522	191	690	651	656

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 신세계, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,654	2,674	2,845	2,990	3,153
현금 및 현금등가물	938	802	827	813	802
매출채권	309	369	431	491	566
재고자산	865	891	947	1,005	1,062
기타	542	611	640	681	723
비유동자산	11,695	12,078	12,311	12,552	12,805
투자자산	2,193	2,298	3,984	4,177	4,380
유형자산	7,011	7,280	7,328	7,376	7,426
무형자산	621	560	560	560	560
기타	1,869	1,941	439	439	439
자산총계	14,348	14,752	15,156	15,542	15,959
유동부채	4,850	4,944	5,031	5,132	5,254
매입채무	143	99	120	141	164
단기차입금	687	1,125	1,125	1,125	1,125
기타 유동부채	4,020	3,719	3,786	3,865	3,964
비유동부채	3,247	3,468	3,494	3,470	3,403
사채 및 장기차입금	1,721	1,892	2,547	2,547	2,547
기타 비유동부채	1,526	1,577	947	923	856
부채총계	8,097	8,412	8,530	8,608	8,664
지배주주지분	4,114	4,209	4,495	4,803	5,163
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	403	403	403	403	403
이익잉여금	3,479	3,655	3,942	4,250	4,610
기타	182	101	101	101	101
비지배주주지분	2,138	2,131	2,131	2,131	2,131
자본총계	6,252	6,340	6,627	6,935	7,294
순부채	3,617	3,881	3,816	3,833	3,844

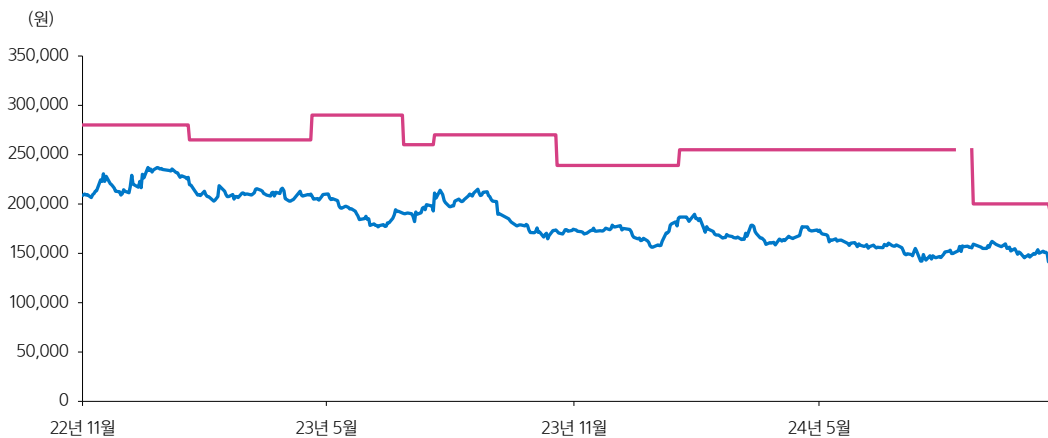
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	23.7	-18.6	3.1	5.8	4.8
영업이익	24.7	-0.9	-14.1	10.6	11.1
순이익	40.8	-43.0	4.0	6.5	15.1
수정 EPS**	32.3	-44.6	1.8	5.6	15.1
주당지표					
EPS (지배주주)	41,245	22,865	23,272	24,569	28,270
EPS (연결기준)	55,625	31,687	32,958	35,099	40,386
수정 EPS**	41,245	22,865	23,272	24,569	28,270
BPS	610,158	639,489	658,531	688,725	722,634
DPS (보통주)	3,750	4,000	4,000	4,000	4,000
Valuations (배)					
P/E***	3.4	6.2	6.1	5.8	5.0
P/B***	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	4.0	4.6	5.1	4.8	4.5
비율					
ROE (%)	11.5	6.0	5.2	5.1	5.6
ROA (%)	3.9	2.1	2.2	2.3	2.5
ROIC (%)	8.7	5.6	5.4	5.6	6.2
배당성향 (%)	923.5	1,776.9	15.3	14.5	12.6
배당수익률 (보통주, %)	1.7	2.3	2.8	2.8	2.8
순부채비율 (%)	57.9	61.2	57.6	55.3	52.7
이자보상배율 (배)	5.4	3.8	2.9	3.3	3.8

Compliance notice

- 당사는 2024년 11월 8일 현재 신세계의 자기주식 취득 또는 처분을 위한 계약체결기관으로 지정되어 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 11월 8일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 11월 8일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/11/8	2023/2/9	5/11	7/18	8/10	11/9	2024/2/8	9/13	11/11
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	280000	265000	290000	260000	270000	239000	255000	200000	180000
과리율 (평균)	-20.80	-20.85	-33.77	-25.97	-28.92	-28.63	-36.16	-23.65	
과리율 (최대or최소)	-15.36	-17.36	-27.59	-23.35	-20.37	-22.43	-25.69	-18.85	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024.09.30 기준

매수(81.3%) 중립(18.7%) 매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA