

COMPANY UPDATE

2025. 2. 6.

산업재팀

백재승

Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

임지영

Research Associate

jiyeong.lim@samsung.com

▶ AT A GLANCE

| 투자의견 | BUY | |
|----------------|--------------------|-------|
| 목표주가 | 170,000원 | 30.9% |
| 현재주가 | 129,900원 | |
| 시가총액 | 1.3조원 | |
| Shares (float) | 9,845,181주 (60.5%) | |
| 52주 최저/최고 | 125,900원/189,500원 | |
| 60일-평균거래대금 | 36.7억원 | |

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

| | 1M | 6M | 12M |
|--------------------|------|-------|-------|
| 신세계 (%) | -0.7 | -8.6 | -28.6 |
| Kospi 지수 대비 (%pts) | -3.4 | -11.1 | -26.3 |

▶ KEY CHANGES

| (원) | New | Old | Diff |
|-----------|---------|---------|--------|
| 투자의견 | BUY | BUY | |
| 목표주가 | 170,000 | 180,000 | -5.6% |
| 2024E EPS | 9,821 | 20,353 | -51.7% |
| 2025E EPS | 20,721 | 21,545 | -3.8% |

▶ SAMSUNG vs THE STREET

| | |
|---|---------|
| No of estimates | 16 |
| Target price | 184,063 |
| Recommendation | 4.0 |
| BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1 | |

신세계 (004170)

수익성 중심 전략이 이어질 것

- 4Q24 연결 기준 영업이익은 1,061억 원으로, 컨센서스 28% 하회
- 소비 경기 둔화 및 면세사업 부진 지속, 일회성 인건비 반영 등에 기인
- 수익성 중심 전략 지속 예상. 다만, 면세사업 정상화는 좀 더 시간이 필요할 것

WHAT'S THE STORY?

소비 경기 둔화 영향 및 일회성 인건비 반영이 겹쳐진 4Q24 실적: 신세계의 4Q24 연결 기준 매출은 전년 대비 5.9% 증가한 1.8조 원이나, 영업이익은 전년 대비 48.5% 감소한 1,061억 원으로, 영업이익은 컨센서스를 28% 하회하였다. 패션 매출 비중이 높은 백화점 사업은 비우호적인 날씨로 인해 매출이 다소 부진했으며, 면세 사업도 여전히 더딘 객수 회복 및 공항 임차료 증가 영향으로 이익이 부진하였다. 또한, 구조조정을 포함한 일회성 인건비(약 500억 원) 반영도 부진한 실적의 원인으로 작용하였다. 한편, 부산면세점 폐점 및 인천공항 면세점 사업권 관련 손상차손이 약 1,000억 원 가량 반영되며 순손실을 기록하였다.

수익성 중심 전략 이어질 것: 올해 강남점 푸드마켓, 헤리티지 명품 전문점 오픈 등을 통해 백화점 사업은 식품과 명품 중심 매출 증가가 기대되며, 이로 인한 믹스 악화를 최소화하기 위한 수익성 중심 전략이 올해도 이어질 것으로 예상된다. 더불어, 전반적인 업황 회복에는 시간이 더 필요하겠지만, 최근 중국 다이교향 매출 비중을 줄이는 면세업계 추세에 회사도 동참하며 면세 사업 또한 수익성 중심 전략을 강화할 전망이다. 소비 경기 흐름상 단기 실적 증가를 예단하긴 어렵지만, 오랜 시간 구축해 온 프리미엄 이미지와 주주 환원 확대를 위한 노력을 감안할 때 P/E 6.3배는 부담스럽지 않다고 판단되기에 BUY 투자 의견을 유지한다.

신세계 4Q24 review

| (십억원) | 4Q24 | 3Q24 | 전분기 대비 (%) | 4Q23 | 전년동기 대비 (%) | 컨센서스 | 차이 (%) | 삼성증권 추정 | 차이 (%) |
|---------|---------|---------|------------|---------|-------------|---------|--------|---------|--------|
| 매출액 | 1,821.2 | 1,540.1 | 18.3 | 1,720.3 | 5.9 | 1,739.9 | 4.7 | 1,749.1 | 4.1 |
| 영업이익 | 106.1 | 93.0 | 14.1 | 206.0 | -48.5 | 148.2 | -28.4 | 115.8 | -8.4 |
| 세전이익 | -78.4 | 50.9 | 적전 | 99.8 | 적전 | 89.3 | nm | 78.5 | nm |
| 지배주주순이익 | -48.1 | 21.0 | 적전 | 18.9 | 적전 | 48.2 | nm | 56.9 | nm |
| 이익률 (%) | | | | | | | | | |
| 영업이익 | 5.8 | 6.0 | | 12.0 | | 8.5 | | 6.6 | |
| 세전이익 | -4.3 | 3.3 | | 5.8 | | 5.1 | | 4.5 | |
| 지배주주순이익 | -2.6 | 1.4 | | 1.1 | | 2.8 | | 3.3 | |

자료: 신세계, FnGuide, 삼성증권

Valuation 및 실적 추정 요약

| (십억원) | 매출액 | 영업이익 | 세전이익 | 순이익 | EPS (원) | EPS 성장률 (%) | P/E (배) | 순부채 | EV/EBITDA (배) | P/B (배) | ROE (%) |
|-------|-------|------|------|-----|---------|-------------|---------|-------|---------------|---------|---------|
| 2022 | 7,813 | 645 | 522 | 548 | 41,245 | 32.3 | 5.3 | 3,617 | 6.5 | 0.5 | 10.3 |
| 2023 | 6,357 | 640 | 453 | 312 | 22,865 | -44.6 | 7.7 | 3,881 | 6.8 | 0.4 | 5.4 |
| 2024E | 6,570 | 479 | 201 | 176 | 9,821 | -57.0 | 13.2 | 3,979 | 5.5 | 0.2 | 2.7 |
| 2025E | 7,040 | 550 | 402 | 291 | 20,721 | 111.0 | 6.3 | 4,015 | 5.0 | 0.2 | 4.4 |
| 2026E | 7,335 | 647 | 504 | 365 | 25,975 | 25.4 | 5.0 | 4,028 | 4.6 | 0.2 | 5.3 |

자료: 신세계, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 7,813 | 6,357 | 6,570 | 7,040 | 7,335 |
| 매출원가 | 2,728 | 2,502 | 2,518 | 2,740 | 2,808 |
| 매출총이익 | 5,085 | 3,855 | 4,053 | 4,301 | 4,528 |
| (매출총이익률, %) | 65.1 | 60.6 | 61.7 | 61.1 | 61.7 |
| 판매 및 일반관리비 | 4,440 | 3,215 | 3,573 | 3,751 | 3,880 |
| 영업이익 | 645 | 640 | 479 | 550 | 647 |
| (영업이익률, %) | 8.3 | 10.1 | 7.3 | 7.8 | 8.8 |
| 영업외손익 | -124 | -187 | -278 | -148 | -143 |
| 금융수익 | 125 | 140 | 99 | 62 | 61 |
| 금융비용 | 209 | 231 | 221 | 202 | 195 |
| 지분법손익 | -23 | -7 | -11 | -9 | -9 |
| 기타 | -16 | -88 | -146 | 0 | 0 |
| 세전이익 | 522 | 453 | 201 | 402 | 504 |
| 법인세 | -26 | 141 | 25 | 111 | 139 |
| (법인세율, %) | -4.9 | 31.2 | 12.4 | 27.5 | 27.5 |
| 계속사업이익 | 548 | 312 | 176 | 291 | 365 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 순이익 | 548 | 312 | 176 | 291 | 365 |
| (순이익률, %) | 7.0 | 4.9 | 2.7 | 4.1 | 5.0 |
| 지배주주순이익 | 406 | 225 | 97 | 204 | 256 |
| 비지배주주순이익 | 142 | 87 | 80 | 87 | 110 |
| EBITDA | 1,224 | 1,137 | 1,172 | 1,229 | 1,334 |
| (EBITDA 이익률, %) | 15.7 | 17.9 | 17.8 | 17.5 | 18.2 |
| EPS (지배주주) | 41,245 | 22,865 | 9,821 | 20,721 | 25,975 |
| EPS (연결기준) | 55,625 | 31,687 | 17,897 | 29,601 | 37,108 |
| 수정 EPS (원)* | 41,245 | 22,865 | 9,821 | 20,721 | 25,975 |

현금흐름표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동에서의 현금흐름 | 903 | 791 | 1,040 | 1,102 | 1,158 |
| 당기순이익 | 548 | 312 | 176 | 291 | 365 |
| 현금유출입이없는 비용 및 수익 | 559 | 872 | 967 | 926 | 895 |
| 유형자산 감가상각비 | 546 | 444 | 651 | 635 | 642 |
| 무형자산 상각비 | 32 | 53 | 41 | 44 | 46 |
| 기타 | -20 | 374 | 274 | 247 | 208 |
| 영업활동 자산부채 변동 | -39 | -121 | -103 | -115 | -102 |
| 투자활동에서의 현금흐름 | -774 | -912 | -826 | -778 | -807 |
| 유형자산 증감 | -378 | -596 | -513 | -465 | -494 |
| 장단기금융자산의 증감 | -71 | -206 | -302 | -302 | -302 |
| 기타 | -325 | -110 | -11 | -11 | -12 |
| 재무활동에서의 현금흐름 | 233 | -16 | -357 | -362 | -365 |
| 차입금의 증가(감소) | 17 | 201 | 0 | 0 | 0 |
| 자본금의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금 | -54 | -79 | -38 | -43 | -45 |
| 기타 | 270 | -138 | -319 | -319 | -319 |
| 현금증감 | 360 | -136 | -142 | -36 | -13 |
| 기초현금 | 578 | 938 | 802 | 661 | 624 |
| 기말현금 | 938 | 802 | 661 | 624 | 612 |
| Gross cash flow | 1,106 | 1,184 | 1,143 | 1,218 | 1,260 |
| Free cash flow | 522 | 191 | 524 | 634 | 660 |

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 | 2,683 | 2,831 | 2,981 |
| 현금 및 현금등가물 | 938 | 802 | 661 | 624 | 612 |
| 매출채권 | 309 | 369 | 432 | 499 | 571 |
| 재고자산 | 865 | 891 | 949 | 1,021 | 1,072 |
| 기타 | 542 | 611 | 640 | 687 | 727 |
| 비유동자산 | 11,695 | 12,078 | 12,311 | 12,548 | 12,797 |
| 투자자산 | 2,193 | 2,298 | 3,984 | 4,177 | 4,380 |
| 유형자산 | 7,011 | 7,280 | 7,328 | 7,372 | 7,418 |
| 무형자산 | 621 | 560 | 560 | 560 | 560 |
| 기타 | 1,869 | 1,941 | 439 | 439 | 439 |
| 자산총계 | 14,348 | 14,752 | 14,994 | 15,379 | 15,778 |
| 유동부채 | 4,850 | 4,944 | 5,036 | 5,162 | 5,274 |
| 매입채무 | 143 | 99 | 120 | 143 | 166 |
| 단기차입금 | 687 | 1,125 | 1,125 | 1,125 | 1,125 |
| 기타 유동부채 | 4,020 | 3,719 | 3,790 | 3,893 | 3,982 |
| 비유동부채 | 3,247 | 3,468 | 3,476 | 3,484 | 3,450 |
| 사채 및 장기차입금 | 1,721 | 1,892 | 2,547 | 2,547 | 2,547 |
| 기타 비유동부채 | 1,526 | 1,577 | 929 | 937 | 904 |
| 부채총계 | 8,097 | 8,412 | 8,515 | 8,651 | 8,731 |
| 지배주주지분 | 4,114 | 4,209 | 4,347 | 4,596 | 4,916 |
| 자본금 | 49 | 49 | 49 | 49 | 49 |
| 자본잉여금 | 403 | 403 | 403 | 403 | 403 |
| 이익잉여금 | 3,479 | 3,655 | 3,794 | 4,043 | 4,363 |
| 기타 | 182 | 101 | 101 | 101 | 101 |
| 비지배주주지분 | 2,138 | 2,131 | 2,131 | 2,131 | 2,131 |
| 자본총계 | 6,252 | 6,340 | 6,478 | 6,727 | 7,047 |
| 순부채 | 3,617 | 3,881 | 3,983 | 4,021 | 4,035 |

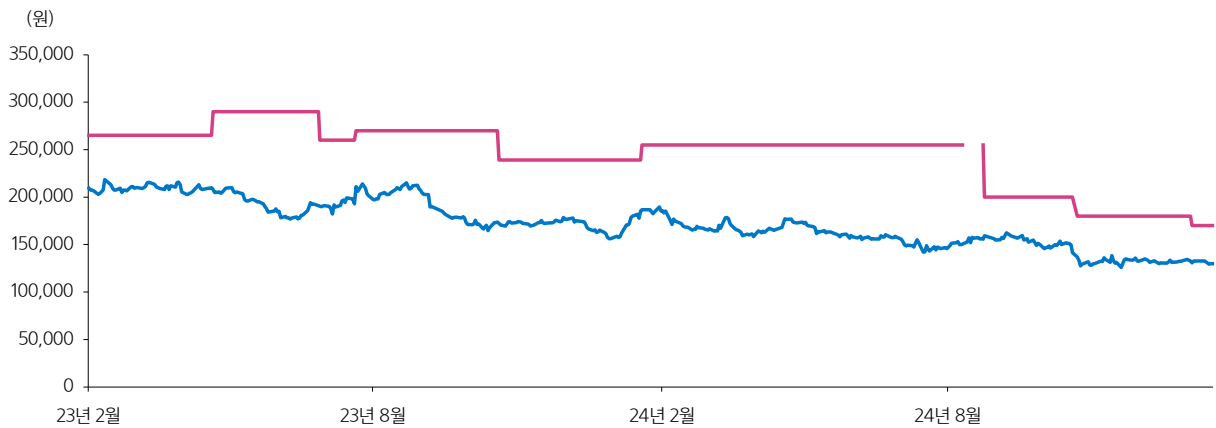
재무비율 및 주당지표

| 12월 31일 기준 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 증감률 (%) | | | | | |
| 매출액 | 23.7 | -18.6 | 3.4 | 7.2 | 4.2 |
| 영업이익 | 24.7 | -0.9 | -25.1 | 14.8 | 17.6 |
| 순이익 | 40.8 | -43.0 | -43.5 | 65.4 | 25.4 |
| 수정 EPS** | 32.3 | -44.6 | -57.0 | 111.0 | 25.4 |
| 주당지표 | | | | | |
| EPS (지배주주) | 41,245 | 22,865 | 9,821 | 20,721 | 25,975 |
| EPS (연결기준) | 55,625 | 31,687 | 17,897 | 29,601 | 37,108 |
| 수정 EPS** | 41,245 | 22,865 | 9,821 | 20,721 | 25,975 |
| BPS | 610,158 | 639,489 | 651,000 | 670,676 | 699,573 |
| DPS (보통주) | 3,750 | 4,000 | 4,500 | 4,800 | 5,200 |
| Valuations (배) | | | | | |
| P/E*** | 5.3 | 7.7 | 13.2 | 6.3 | 5.0 |
| P/B*** | 0.5 | 0.4 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| EV/EBITDA | 6.5 | 6.8 | 5.5 | 5.0 | 4.6 |
| 비율 | | | | | |
| ROE (%) | 11.5 | 6.0 | 2.7 | 4.4 | 5.3 |
| ROA (%) | 3.9 | 2.1 | 1.2 | 1.9 | 2.3 |
| ROIC (%) | 8.7 | 5.6 | 5.3 | 5.1 | 6.0 |
| 배당성향 (%) | 923.5 | 1,776.9 | 4,654.1 | 2,352.9 | 2,033.4 |
| 배당수익률 (보통주, %) | 1.7 | 2.3 | 3.4 | 3.7 | 4.0 |
| 순부채비율 (%) | 57.9 | 61.2 | 61.5 | 59.8 | 57.3 |
| 이자보상배율 (배) | 5.4 | 3.8 | 2.4 | 2.7 | 3.3 |

Compliance notice

- 당사는 2025년 2월 5일 현재 신세계의 자기주식 취득 또는 처분을 위한 계약체결기관으로 지정되어 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 2월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 2월 5일 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 | 2025/1/23 |
|--------------|-----------|----------|--------|--------|--------|--------|----------|--------|--------|-----------|
| 투자의견 | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY |
| TP (₩) | 280000 | 265000 | 290000 | 260000 | 270000 | 239000 | 255000 | 200000 | 180000 | 170000 |
| 과리율 (평균) | -20.80 | -20.85 | -33.77 | -25.97 | -28.92 | -28.63 | -36.16 | -23.65 | -26.60 | |
| 과리율 (최대or최소) | -15.36 | -17.36 | -27.59 | -23.35 | -20.37 | -22.43 | -25.69 | -18.85 | -23.17 | |

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 2024.12.31 기준

매수(80.4%) 중립(19.6%) 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