

Company Update

Analyst 남성현
02) 02-6915-5672
rockrole@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	270,000원
현재가 (2/8)	227,000원

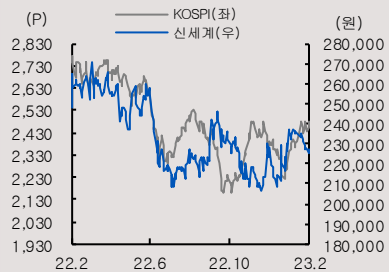
KOSPI (2/8)	2,483.64pt
시가총액	2,235십억원
발행주식수	9,845천주
액면가	5,000원
52주 최고가	271,000원
최저가	206,500원
60일 일평균거래대금	16십억원
외국인 지분율	26.0%
배당수익률 (2022F)	1.7%

주주구성	
정유경 외 2 인	28.56%
국민연금공단	11.17%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-8%	0%	1%
절대기준	0%	0%	-8%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	270,000	300,000	▼
EPS(22)	29,697	33,036	▼
EPS(23)	21,034	29,596	▼

신세계 주가추이



본 조사분석자료는 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)

낮아진 레버리지 효과

4분기 기대치 하회

신세계 4분기 실적은 당사 및 시장 기대치를 큰 폭으로 하회하였다. 4분기 연결기준 매출액은 2조 2,141억 원(전년동기대비 +14.5%), 영업이익 1,413억 원(전년동기대비 -27.6%)로 시장 기대치인 2,031억 원을 약 -30.4% 밑돌았다. 4분기 실적이 기대치를 하회했던 이유는 1) 백화점 부문이 성장세를 이어갔지만, 이익 증가가 크지 않았고, 2) 비우호적인 환율 및 알선수수료 부담에 따른 면세 사업부 적자 전환, 3) 일부 주요 자회사 1회성 비용 및 영업실적 부진에 따른 영향이 작용하였기 때문이다.

실적 성장세 지속될 것으로 전망

4분기 아쉬웠던 부분은 2가지이다. 하나는 부분은 의류 매출 비중이 높았던 시즌임에도 불구하고 영업레버리지 효과가 제한되었다는 점이다. 백화점 사업부 총 매출 성장률은 +7.4%를 기록했음에도 불구하고 영업이익 증가율은 +6.9%에 그쳤다는 점이다. 명품 성장률이 둔화되었고, 한파에 따른 아우터 수요 증가가 이어졌다는 점을 감안하면 아쉬운 부분이다.

두번째는 면세점 부진이다. 3분기의 경우 우호적인 환율 효과가 있었음에도 불구하고 이에 따른 수혜가 제한적 이었고, 4분기는 원달러 환율 평가 절상에 따른 부담이 작용하면서 마진도 감소하였다. 향후 외형보단 수익성 위주의 전략으로 전환하려 하고 있으나, 파이공 매출 감소와 아웃바운드 + 중국인 인바운드 매출 증가가 얼마나 커버할 수 있는지 여부는 지켜봐야 할 것이다.

투자의견 매수, 목표주가 27만원 제시

투자의견 매수는 유지하나, 목표주가를 기존 30만원에서 27만원으로 하향한다. 목표주가 변경은 실적 추정치 변경에 따라 이루어졌다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	4,769	6,316	7,813	7,294	7,753
영업이익	88	517	645	496	555
세전이익	-118	518	557	384	478
지배주주순이익	-103	307	292	207	258
EPS(원)	-10,512	31,165	29,697	21,034	26,229
증가율(%)	-119.7	-396.5	-4.7	-29.2	24.7
영업이익률(%)	1.8	8.2	8.3	6.8	7.2
순이익률(%)	-1.4	6.2	5.3	4.2	4.9
ROE(%)	-2.8	8.5	7.6	5.1	6.1
PER	-22.8	8.2	7.4	10.8	8.7
PBR	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	10.7	6.9	5.8	6.5	6.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 신세계 실적 컨센서스 비교

(단위: 억 원, %)

	22.4Q	22.3Q	21.4Q	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출	22,141.0	19,550.8	19,340.1	13.2%	14.5%	21,779.6	1.7%
영업이익	1,413.0	1,530.3	1,951.9	-7.7%	-27.6%	2,031.5	-30.4%
순이익	1,772.0	945.2	941.2	87.5%	88.3%	1,055.2	67.9%
OPM	6.4%	7.8%	10.1%	-18.5%	-36.8%	9.3%	-31.6%

자료: FnGuide, 신세계, IBK투자증권

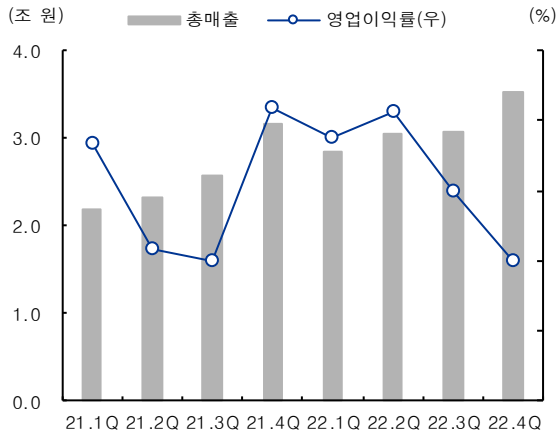
표 2. 신세계 실적 테이블

(단위: 억 원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2021	2022	2023E
총매출	21,754.0	23,116.0	25,681.0	31,577.0	28,407.0	30,605.0	30,667.0	35,260.0	102,128.0	124,939.0	111,641.3
순매출	13,200.0	13,953.0	16,671.0	19,340.0	17,665.0	18,771.0	19,551.0	22,141.0	63,164.0	78,128.0	72,939.8
YoY, %	10.3	37.5	37.3	44.3	33.8	34.5	17.3	14.5	32.5	23.7	- 6.6
매출원가	5,959.0	6,214.9	6,901.0	6,996.0	6,489.0	6,409.0	6,753.0	7,625.0	26,070.9	27,276.0	25,463.0
YoY, %	2.2	30.7	10.1	3.4	8.9	3.1	- 2.1	9.0	10.4	4.6	- 6.6
매출총이익	7,241.0	7,738.1	9,770.0	12,344.0	11,176.0	12,362.0	12,798.0	14,516.0	37,093.1	50,852.0	47,476.8
YoY, %	18.0	43.6	66.3	86.0	54.3	59.8	31.0	17.6	54.3	37.1	- 6.6
매출총이익률, %	54.9	55.5	58.6	63.8	63.3	65.9	65.5	65.6	58.7	65.1	65.1
판관비	6,005.0	6,775.8	8,746.0	10,393.0	9,540.0	10,489.0	11,267.0	13,103.0	31,919.8	44,399.0	42,517.6
_ 인건비	1,111.0	1,090.8	1,133.5	1,214.5	1,205.1	1,305.9	1,318.5	1,238.9	4,549.7	5,068.3	5,270.6
_ 감가상각비	1,518.3	1,483.0	1,521.2	1,603.8	1,503.2	1,513.3	1,137.9	1,137.9	6,126.3	5,292.4	5,451.1
_ 무형자산상각비	56.1	49.8	67.4	67.1	65.6	65.6	92.4	92.4	240.4	247.6	255.1
_ 광고선전비	131.7	165.5	220.9	316.6	65.6	244.8	325.2	350.5	834.6	1,109.8	922.2
_ 기타 판관비	3,188.0	3,986.6	5,803.0	7,191.1	6,700.5	7,359.5	8,393.1	10,283.3	20,168.7	32,736.4	30,618.6
영업이익	1,236.0	962.3	1,024.0	1,951.0	1,636.0	1,873.0	1,531.0	1,413.0	5,173.3	6,453.0	4,959.2
YoY, %	3,645.5	흑전	308.0	89.2	32.4	94.6	49.5	-27.6	523.6	24.7	-23.1
영업이익률, %	5.7	4.2	4.0	6.2	5.8	6.1	5.0	4.0	5.1	5.2	4.4

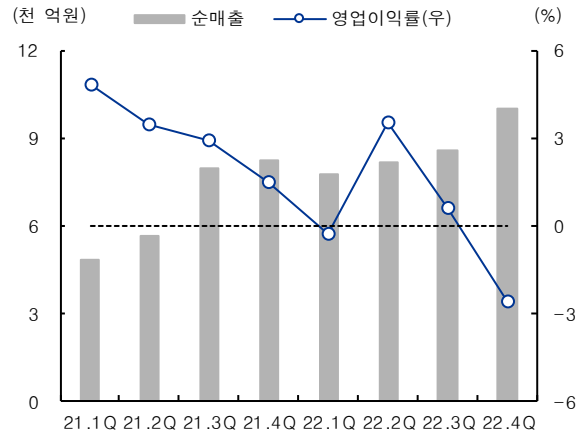
자료: 신세계, IBK투자증권

그림 1. 신세계 분기별 영업실적 추이(연결)



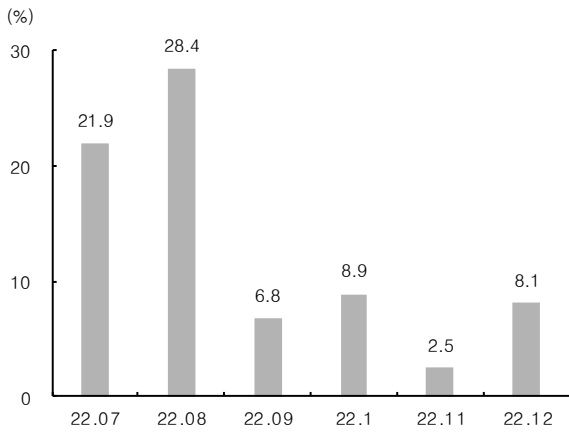
자료: 신세계, IBK투자증권

그림 2. 신세계DF 분기별 영업실적 추이



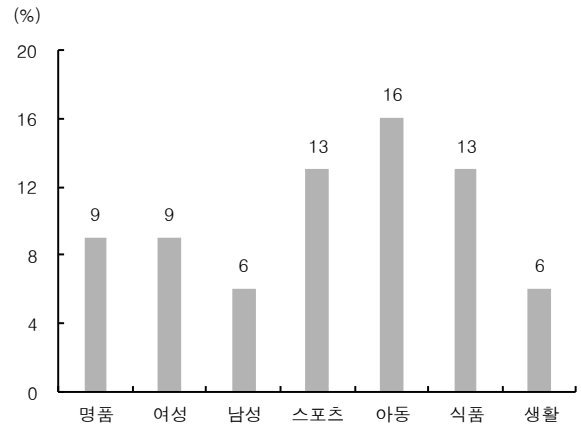
자료: 신세계, IBK투자증권

그림 3. 신세계 월별 총매출 신장(별도)



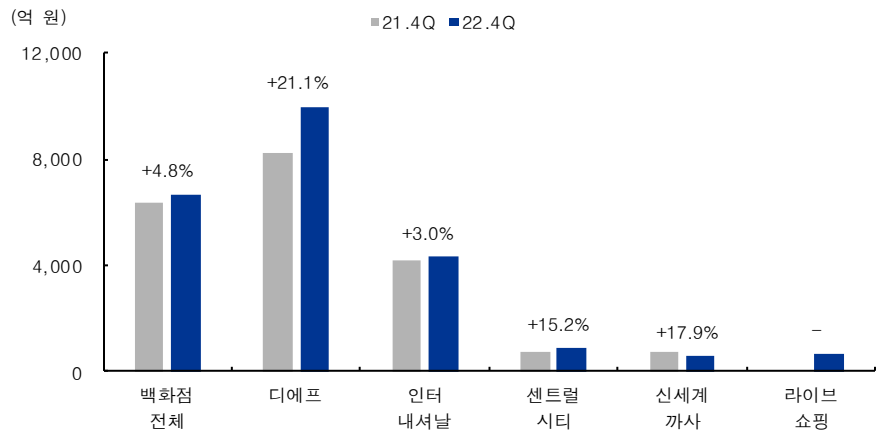
자료: 신세계, IBK투자증권

그림 4. 신세계 상품별 신장(별도)



자료: 신세계, IBK투자증권

그림 5. 전체 백화점 및 주요 자회사 순매출 성장률



자료: 신세계, IBK투자증권

신세계 (004170)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	4,769	6,316	7,813	7,294	7,753
증가율(%)	-25.4	32.4	23.7	-6.6	6.3
매출원가	2,369	2,607	2,728	2,546	2,698
매출총이익	2,400	3,709	5,085	4,748	5,055
매출총이익률 (%)	50.3	58.7	65.1	65.1	65.2
판매비	2,312	3,192	4,440	4,252	4,501
판매비율(%)	48.5	50.5	56.8	58.3	58.1
영업이익	88	517	645	496	555
증가율(%)	-81.1	484.7	24.7	-23.2	11.8
영업이익률(%)	1.8	8.2	8.3	6.8	7.2
순금융손익	-85	-75	-80	-84	-57
이자손익	-121	-100	-94	-84	-57
기타	36	25	14	0	0
기타영업외손익	-120	87	17	0	0
종속/관계기업손익	-2	-11	-24	-28	-20
세전이익	-118	518	557	384	478
법인세	-49	129	144	81	100
법인세율	41.5	24.9	25.9	21.1	20.9
계속사업이익	-69	389	414	303	378
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-69	389	414	303	378
증가율(%)	-111.7	-662.5	6.5	-26.7	24.5
당기순이익률 (%)	-1.4	6.2	5.3	4.2	4.9
지배주당당기순이익	-103	307	292	207	258
기타포괄이익	9	-43	-51	0	0
총포괄이익	-60	345	363	303	378
EBITDA	745	1,169	1,267	1,107	1,153
증가율(%)	-34.5	57.0	8.4	-12.6	4.1
EBITDA마진율(%)	15.6	18.5	16.2	15.2	14.9

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-10,512	31,165	29,697	21,034	26,229
BPS	349,650	380,297	401,669	418,956	441,439
DPS	1,500	3,000	3,750	3,750	4,000
밸류에이션(배)					
PER	-22.8	8.2	7.4	10.8	8.7
PBR	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	10.7	6.9	5.8	6.5	6.2
성장성지표(%)					
매출증가율	-25.4	32.4	23.7	-6.6	6.3
EPS증가율	-119.7	-396.5	-4.7	-29.2	24.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.6	1.2	1.7	1.7	1.8
ROE	-2.8	8.5	7.6	5.1	6.1
ROA	-0.5	2.9	2.9	2.0	2.5
ROIC	-1.1	6.5	6.7	4.8	6.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	152.5	136.8	147.9	136.3	130.4
순차입금 비율(%)	79.4	61.8	50.6	43.9	37.9
이자보상배율(배)	0.7	4.8	5.4	3.4	3.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	20.8	25.8	25.8	21.8	22.3
재고자산회전율	4.9	7.8	9.0	7.7	7.9
총자산회전율	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,664	1,910	3,384	3,343	3,593
현금및현금성자산	389	578	1,499	1,497	1,576
유가증권	1	59	110	115	125
매출채권	217	273	332	336	359
재고자산	863	756	971	933	1,041
비유동자산	11,105	11,734	11,664	11,628	11,794
유형자산	6,604	6,943	7,017	6,933	6,885
무형자산	382	428	623	612	606
투자자산	1,635	2,097	2,253	2,348	2,451
자산총계	12,769	13,645	15,048	14,971	15,387
유동부채	3,609	3,571	5,312	4,983	5,045
매입채무및기타채무	72	92	132	152	185
단기차입금	457	391	1,139	1,050	969
유동성장기부채	905	559	1,135	935	855
비유동부채	4,103	4,312	3,667	3,651	3,665
사채	1,597	2,151	1,576	1,576	1,576
장기차입금	217	221	182	182	182
부채총계	7,712	7,882	8,978	8,634	8,710
지배주주지분	3,442	3,744	3,955	4,125	4,346
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	348	403	403	403	403
자본조정등	-4	-4	-4	-4	-4
기타포괄이익누계액	261	211	162	162	162
이익잉여금	2,788	3,084	3,344	3,515	3,736
비지배주주지분	1,615	2,018	2,115	2,211	2,331
자본총계	5,057	5,762	6,070	6,336	6,677
비이자부채	3,305	3,683	4,298	4,242	4,480
총차입금	4,407	4,199	4,680	4,392	4,230
순차입금	4,017	3,562	3,071	2,780	2,530

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	552	1,104	783	996	903
당기순이익	-69	389	414	303	378
비현금성 비용 및 수익	681	482	711	723	675
유형자산감가상각비	634	627	591	581	569
무형자산상각비	22	24	31	31	30
운전자본변동	98	333	-167	53	-93
매출채권등의 감소	13	-51	-49	-4	-22
재고자산의 감소	182	110	-208	39	-109
매입채무등의 증가	-76	17	37	20	33
기타 영업현금흐름	-158	-100	-175	-83	-57
투자활동 현금흐름	-389	-825	-827	-570	-805
유형자산의 증가(CAPEX)	-477	-584	-473	-497	-521
유형자산의 감소	59	1	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-7	-10	-10	-20	-24
투자자산의 감소(증가)	20	-101	600	-95	-103
기타	16	-131	-945	42	-157
재무활동 현금흐름	48	-91	963	-427	-20
차입금의 증가(감소)	186	-392	181	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-138	301	782	-427	-20
기타 및 조정	0	1	2	0	1
현금의 증가	211	189	921	-1	79
기초현금	178	389	578	1,499	1,497
기말현금	389	578	1,499	1,497	1,576

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								

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.01.01~2022.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	150	95.5
중립	7	4.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

신세계	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2021.01.22	매수	300,000	-19.00	-15.00					
	2021.02.18	매수	320,000	-10.83	0.63					
	2021.05.13	매수	400,000	-27.95	-19.63					
	2021.08.13	매수	380,000	-35.13	-26.05					
	2022.08.13	1년경과	380,000	-39.80	-35.13					
	2022.10.20	담당자변경	-	-	-					
	2022.10.25	매수	300,000	-26.36	-21.00					
	2023.02.09	매수	270,000							