

## Company Update

Analyst 남성현

02) 02-6915-5672

rockrole@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 270,000원

현재가 (5/10) 210,000원

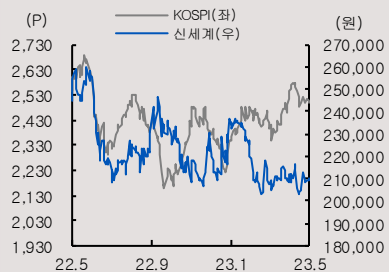
KOSPI (5/10)	2,496.51pt
시가총액	2,067십억원
발행주식수	9,845천주
액면가	5,000원
52주 최고가	260,500원
최저가	203,000원
60일 일평균거래대금	17십억원
외국인 지분율	17.4%
배당수익률 (2023F)	1.9%

주주구성	
정유경 외 2 인	28.56%
국민연금공단	12.34%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	2%	-3%	-11%
절대기준	1%	1%	-14%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	270,000	270,000	-
EPS(23)	24,115	22,654	▲
EPS(24)	24,946	25,987	▼

### 신세계 주가추이



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)

## 백화점 부진에도 선방

### 1분기 실적 Review

신세계 연결기준 1분기 실적은 전년대비 감소하였다. 1분기 연결기준 총 매출액은 2조 6,751억 원(전년동기대비 -5.8%), 영업이익 1,524억 원(전년동기대비 -6.8%)를 달성하였다. 영업실적이 전년대비 부진했던 이유는 1) 지난해 고 베이스에 따른 기저효과와, 2) 특별 성과급 지급에 1회성 비용 발생, 3) 신세계인터내셔널 및 신세계까사미아 부진이 나타났기 때문이다.

1분기 이익 감소에도 불구하고 영업실적은 긍정적이라 판단한다. 그러한 이유는 ▶ 지방 주요 백화점 실적 성장이 유지되고 있고, ▶ 1회성 성과급을 감안하면 백화점 실적은 전년과 유사한 수준이며, ▶ 면세점 특허수수료 환입액을 제외해도 이익 성장이 이루어지고 있기 때문이다.

### 당분간 실적 모멘텀 둔화

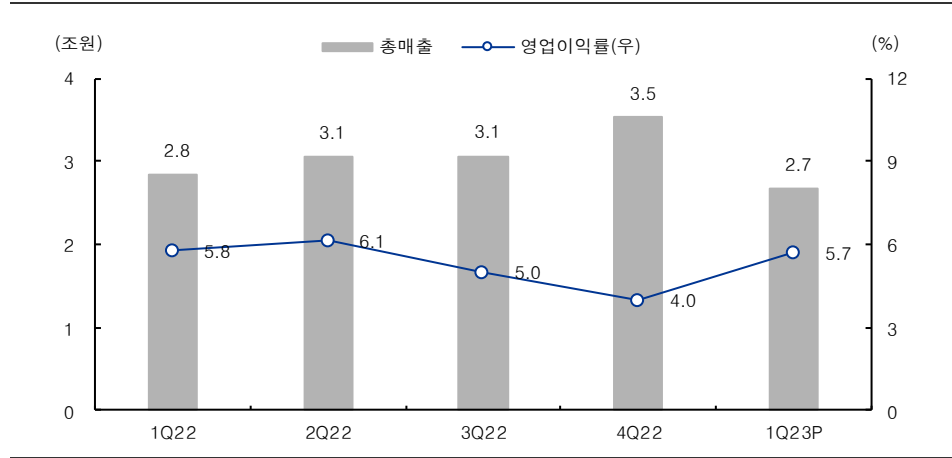
2분기에도 영업실적 개선은 쉽지 않을 것으로 판단한다. 그렇게 판단하는 이유는 1) 최근 소비경기 둔화 및 기저효과에 따라 의류 매출 성장세가 둔화되고 있고, 2) 명품군 성장세 둔화와, 3) Product Mix에 따른 마진율 감소가 예상되기 때문이다. 지난해는 이례적으로 마진율이 높았던 구간이다. 올해의 경우 의류매출 비중 감소 및 재산세(종부세) 부담에 따라 상대적으로 이익 레벨은 낮아질 가능성이 높다. 다만, 면세점 수익성이 빠르게 개선되고 있고, 인바운드 고객 증가에 따라 공항점 매출 회복세가 이루어지고 있다는 점은 긍정적으로 해석한다.

### 투자의견 매수, 목표주가 27만원 유지

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	6,316	7,813	7,053	7,655	8,052
영업이익	517	645	550	572	625
세전이익	518	522	432	448	562
지배주주순이익	307	406	237	246	308
EPS(원)	31,165	41,245	24,115	24,946	31,312
증가율(%)	-396.5	32.3	-41.5	3.4	25.5
영업이익률(%)	8.2	8.3	7.8	7.5	7.8
순이익률(%)	6.2	7.0	4.7	4.4	5.3
ROE(%)	8.5	10.3	5.6	5.6	6.6
PER	8.2	5.3	8.7	8.4	6.7
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	6.9	6.2	6.2	5.7	5.4

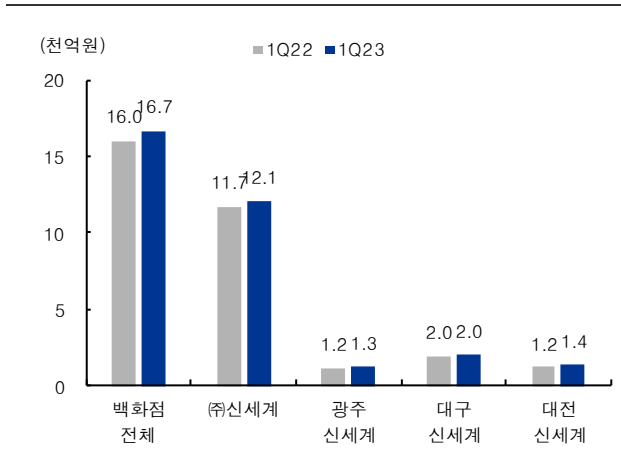
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 신세계 영업실적 추이



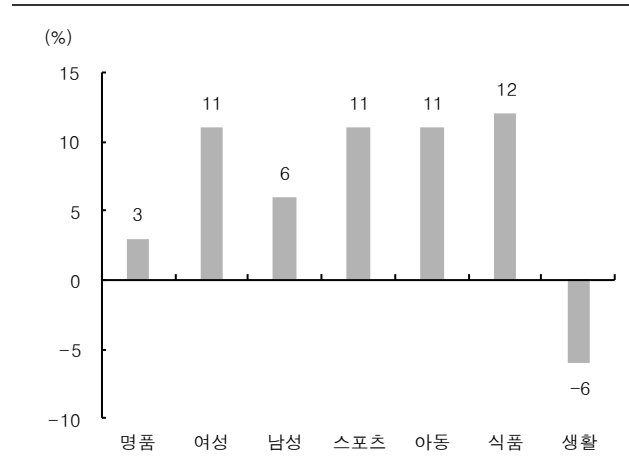
자료: 신세계, IBK투자증권

그림 2. 신세계 백화점 법인별 총매출



자료: 신세계, IBK투자증권

그림 3. 신세계 백화점 장르별 신장(관리기준)



자료: 신세계, IBK투자증권

표 1. 신세계 실적 시장컨센서스 비교

	1Q23P	4Q22	1Q22			(단위: 억원, %)	
				QoQ	YoY	컨센서스	차이
순매출액	15,634.0	22,141.0	17,665.0	-29.4%	-11.5%	17,241.0	-9.3%
영업이익	1,524.0	1,413.0	1,636.0	7.9%	-6.8%	1,553.3	-1.9%
OPM, %	9.7%	6.4%	9.3%	52.7%	5.3%	9.0%	8.2%

자료: 신세계, IBK투자증권

신세계 (004170)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	6,316	7,813	7,053	7,655	8,052
증가율(%)	32.4	23.7	-9.7	8.5	5.2
매출원가	2,607	2,728	2,498	2,713	2,845
매출총이익	3,709	5,085	4,555	4,942	5,207
매출총이익률 (%)	58.7	65.1	64.6	64.6	64.7
판매비	3,192	4,440	4,005	4,370	4,582
판매비율(%)	50.5	56.8	56.8	57.1	56.9
영업이익	517	645	550	572	625
증가율(%)	484.7	24.7	-14.8	4.0	9.2
영업이익률(%)	8.2	8.3	7.8	7.5	7.8
순금융손익	-75	-84	-96	-104	-44
이자손익	-100	-95	-96	-104	-44
기타	25	11	0	0	0
기타영업외손익	87	-16	0	0	0
중속/관계기업손익	-11	-23	-22	-21	-20
세전이익	518	522	432	448	562
법인세	129	-26	104	108	135
법인세율	24.9	-5.0	24.1	24.1	24.0
계속사업이익	389	548	328	340	426
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	389	548	328	340	426
증가율(%)	-662.5	40.8	-40.1	3.5	25.5
당기순이익률 (%)	6.2	7.0	4.7	4.4	5.3
지배주주당기순이익	307	406	237	246	308
기타포괄이익	-43	-2	0	0	0
총포괄이익	345	546	328	340	426
EBITDA	1,169	1,224	1,155	1,196	1,220
증가율(%)	57.0	4.7	-5.6	3.5	2.0
EBITDA마진율(%)	18.5	15.7	16.4	15.6	15.2

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	31,165	41,245	24,115	24,946	31,312
BPS	380,297	417,836	438,204	459,241	486,356
DPS	3,000	3,750	4,000	4,200	4,500
밸류에이션(배)					
PER	8.2	5.3	8.7	8.4	6.7
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	6.9	6.2	6.2	5.7	5.4
성장성지표(%)					
매출증가율	32.4	23.7	-9.7	8.5	5.2
EPS증가율	-396.5	32.3	-41.5	3.4	25.5
수익성지표(%)					
배당수익률	1.2	1.7	1.9	2.0	2.2
ROE	8.5	10.3	5.6	5.6	6.6
ROA	2.9	3.9	2.3	2.3	2.8
ROIC	6.5	9.0	5.2	5.5	7.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	136.8	129.5	117.1	115.5	111.0
순차입금 비율(%)	61.0	51.7	43.6	35.6	28.5
이자보상배율(배)	4.8	5.4	3.7	3.6	4.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	25.8	26.8	22.7	23.1	22.4
재고자산회전율	7.8	9.6	7.8	7.8	7.4
총자산회전율	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,910	2,654	2,809	3,240	3,653
현금및현금성자산	578	938	1,111	1,357	1,591
유가증권	59	86	81	120	129
매출채권	273	309	313	350	370
재고자산	756	865	939	1,017	1,146
비유동자산	11,734	11,695	11,393	11,509	11,599
유형자산	6,943	7,011	6,839	6,669	6,549
무형자산	428	621	622	623	625
투자자산	2,097	2,193	2,262	2,408	2,516
자산총계	13,645	14,348	14,202	14,749	15,253
유동부채	3,571	4,850	4,463	4,576	4,641
매입채무및기타채무	92	143	135	158	191
단기차입금	341	687	671	619	571
유동성장기부채	559	1,211	1,011	931	851
비유동부채	4,312	3,247	3,195	3,329	3,383
사채	2,151	1,540	1,540	1,540	1,540
장기차입금	221	181	181	181	181
부채총계	7,882	8,097	7,659	7,905	8,023
지배주주지분	3,744	4,114	4,314	4,521	4,788
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	403	403	403	403	403
자본조정등	-4	-4	-4	-4	-4
기타포괄이익누계액	211	186	186	186	186
이익잉여금	3,084	3,479	3,680	3,887	4,154
비지배주주지분	2,018	2,138	2,229	2,323	2,441
자본총계	5,762	6,252	6,543	6,844	7,229
비이자부채	3733	3839	3616	3994	4241
총차입금	4,149	4,258	4,043	3,911	3,782
순차입금	3,512	3,235	2,851	2,434	2,062

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,104	903	868	893	927
당기순이익	389	548	328	340	426
비현금성 비용 및 수익	482	559	723	748	658
유형자산감가상각비	627	546	572	591	562
무형자산상각비	24	32	33	33	33
운전자본변동	333	-39	-86	-91	-114
매출채권등의 감소	-51	-28	-3	-37	-20
재고자산의 감소	110	-94	-73	-79	-128
매입채무등의 증가	17	50	-8	24	33
기타 영업현금흐름	-100	-165	-97	-104	-43
투자활동 현금흐름	-825	-774	-273	-809	-716
유형자산의 증가(CAPEX)	-584	-381	-400	-421	-442
유형자산의 감소	1	3	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-10	-10	-34	-34	-35
투자자산의 감소(증가)	-101	-88	656	-146	-108
기타	-131	-298	-495	-208	-131
재무활동 현금흐름	-91	233	-423	161	23
차입금의 증가(감소)	-392	168	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	301	65	-423	161	23
기타 및 조정	1	-2	1	1	0
현금의 증가	189	360	173	246	234
기초현금	389	578	938	1,111	1,357
기말현금	578	938	1,111	1,357	1,591

**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												

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 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	148	94.3
중립	9	5.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

