

# KOSPI | 소매(유통) 광주신세계 (037710)

## 높은 영업이익률과 배당 매력

### 체크포인트

- 광주신세계는 광주 및 호남지역을 상권으로 하는 백화점
- 투자포인트는 1) 업계 내 상대적으로 높은 영업이익률, 2) 배당주로서의 매력도와 3) 백화점 확장 개발 이전을 통한 매출 성장 기대
- 2023년 매출액 1,896억원(+2.6%YoY), 영업이익 660억원(+0.6%YoY), 영업이익률 34.8%(-0.7%pYoY)로 추정. 현재 광주신세계의 2023년 예상 PER은 4.5배로 역사적 밸류에이션 하단
- 리스크 요인은 국내 경기침체 심화에 따른 매출액 감소 개연성

### 주가 및 주요이벤트



### 재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류 상 경기관련소비재산업 내 등급화

### 밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 1Q23 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 경기관련소비재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

# 광주신세계 (037710)

Analyst 김태현 thkim@kirs.or.kr  
RA 서지원 jiwon.seo@kirs.or.kr

KOSPI  
소매(유통)

## 광주신세계는 광주 및 호남지역을 상권으로 하는 백화점

광주신세계는 신세계의 첫 지방 진출 백화점으로 광주종합버스터미널 옆에 위치. 매출액은 크게 상품매출(68.8%, 2022년 기준), 임대수익(27.9%), 기타(3.3%)로 구성

## 투자포인트1. 업계 내 상대적으로 높은 영업이익률

광주신세계의 평균영업이익률(2018년~2022년)은 35.3%. 반면, 동기간 현대백화점, 롯데백화점과 신세계 백화점의 평균영업이익률은 14.9%. 광주신세계의 영업이익률이 높은 이유는 1) 매출에서 직매입이 차지하는 비중이 타사 대비 작고, 2) 백화점 시설 임차 계약이 장기리스로 회계 처리되어 영업외 비용단에서 처리되기 때문임

## 투자포인트2. 배당주로서의 매력도

광주신세계는 2021년 주주 가치 제고를 위한 중장기 배당정책을 공개. 당기순이익 20% 이상을 환원재원으로 활용하며, 3년간 점진적으로 확대한다는 것. 2021년과 2022년 동사의 배당성향은 25.8%, 30.7%. 배당수익률은 4.7%와 6.9%. 당사는 올해 배당성향을 33%, 주당배당금을 2,400원으로 예상. 현 주가 수준에서 배당수익률 7.4% 기대 가능

## 투자포인트3. 백화점 확장 이전 개발을 통한 매출 성장 기대

동사는 백화점 옆 이마트 부지와 주차장부지를 합쳐 백화점을 신축, 이전할 계획. 2027년 완공예정이며, 완공 후 연간 총매출액 기준 1.3조원~1.4조원을 달성 목표. 참고로, 동사의 2022년 총매출액은 7,689억원, 순매출액은 1,849억원

### Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액(억원)	1,549	1,475	1,700	1,849	1,896
YoY(%)	14.5	-4.8	15.2	8.8	2.6
영업이익(억원)	551	483	606	656	660
OP 마진(%)	35.6	32.8	35.6	35.5	34.8
지배주주순이익(억원)	477	432	524	569	574
EPS(원)	5,959	5,395	6,549	7,118	7,206
YoY(%)	5.7	-9.5	21.4	8.7	1.2
PER(배)	5.5	5.7	5.5	4.5	4.5
PSR(배)	1.7	1.7	1.7	1.4	1.4
EV/EBIDA(배)	2.3	1.6	1.1	0.5	0.2
PBR(배)	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
ROE(%)	7.4	6.3	7.3	7.4	7.1
배당수익률(%)	2.1	2.3	4.7	6.9	7.4

주: 매출액은 순매출액 기준, 자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

### Company Data

현재주가 (8/3)	32,250원
52주 최고가	37,850원
52주 최저가	31,150원
KOSPI (8/3)	2,605.39p
자본금	80억원
시가총액	2,566억원
액면가	1,000원
발행주식수	8백만주
일평균 거래량 (60일)	1만주
일평균 거래액 (60일)	2억원
외국인지분율	11.13%
주요주주	신세계 62.84%
	FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC 외 7인 6.38%

### Price & Relative Performance



### Stock Data

주기수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.0	0.3	-2.1
상대주가	-4.1	-4.5	-7.5

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.  
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

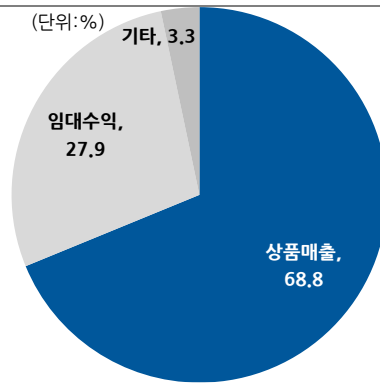
## 기업 개요

### 1 연혁

광주신세계는 광주 및 호남지역을 상권으로 하는 백화점. 신세계의 첫 지방 진출 백화점

(주)광주신세계는 광주 및 호남 지역을 상권으로 하여 식품, 의류, 잡화 등을 판매하는 백화점이다. 동사는 신세계의 첫 지방 진출 백화점으로서 광주 서구 광천동의 광주종합버스터미널 옆에 위치하고 있다. 동사의 최대주주는 신세계 그룹 정용진 부회장이었으나, 2021년 9월 (주)신세계가 정용진 부회장의 지분 833,330주(지분율 52.08%)를 인수하면서 최대주주가 (주)신세계로 변경되었다. 광주광역시 백화점 판매액 기준으로 동사의 시장 점유율은 50.1%(2023년 1분기 기준)으로, 2015년(40.3%) 이후 점진적으로 성장하는 추세를 보이고 있다. 동사의 매출액은 크게 상품매출(68.8%, 2022년 기준), 임대수익(27.9%), 기타(3.3%)로 구성되어 있다.

광주신세계 매출 구성



주: 2022년 매출액 기준, 자료: 광주신세계, 한국IR협회의 기업리서치센터

연혁: 1995년 설립, 2002년 한국거래소 유가증권 시장에 상장

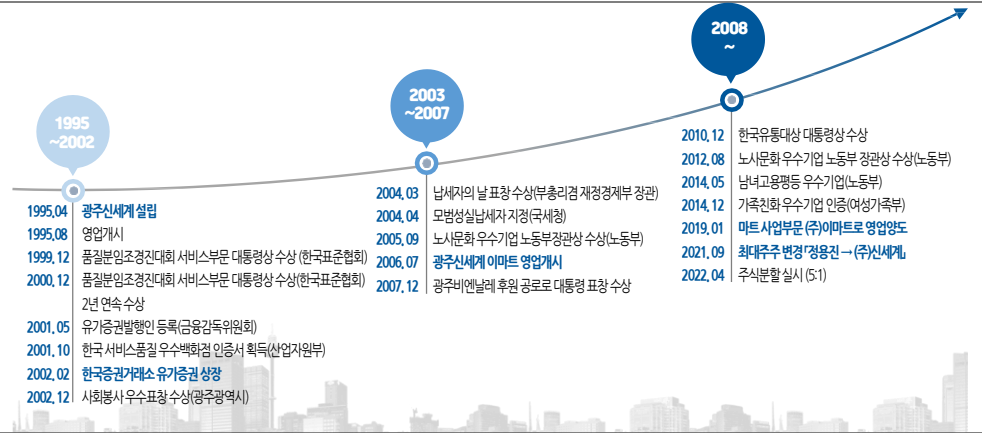
광주신세계는 1995년 4월에 설립되어, 8월부터 개점하였다. 2002년 2월 한국증권거래소 유가증권에 상장하였다.

광주신세계는 (주)광주신세계백화점이라는 상호로, 광주에서 지역 현지 법인으로 설립되었다. 2000년에는 한국표준협회로부터 2년 연속 품질분임조 경진대회 서비스부문 대통령상을 수상했고, 2001년 10월에는 산업자원부로부터 한국 서비스 품질 우수 백화점 인증서를 획득했다.

상장 후 2006년 동사는 이마트를 복합 운영하게 됨에 따라 상호를 기존 (주)광주신세계백화점에서 (주)광주신세계로 변경하였다. 같은 해 7월 광주신세계이마트를 개점했다. 동사는 2004년에 이어 2009년 모범성실 납세자로 지정되었고 2009년에는 관련하여 대통령상을 표창하였다. 2010년에는 한국유통대상 대통령상을 수상했다.

백화점 사업부문으로의 사업집중을 통한 경영 효율화를 위해, 2019년 1월 동사는 마트 사업부문인 (주)이마트를 영업양도 하였다. 2021년 9월에는 (주)신세계가 정용진 부회장의 지분을 인수함으로써 최대주주가 신세계로 변경되었다. 신세계는 정용진 부회장 지분을 경영권 프리미엄(시가의 20%)을 가산해 인수했다. 정기주주총회를 통해 2022년 4월에는 주식 1주의 금액을 액면가 5천원에서 천원으로 액면 분할했다.

광주신세계 주요 연혁



자료: 광주신세계, 한국IR협의회 기업리서치센터

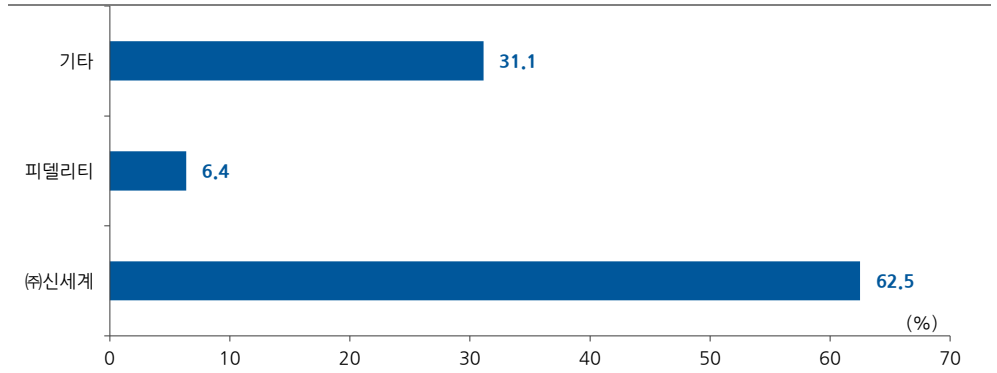
2 주주 구성

광주신세계의 최대주주는 (주)신세계로 지분율 62.5% 보유

2023년 3월말 기준으로 동사의 최대주주는 (주)신세계로 지분율 62.5%를 보유하고 있다. 3월말 기준으로 자기주식 수 42,810주(발행주식수의 0.5%)가 있었으나, 4월 25일 소각되었다. 자기주식 소각은 올해 2월 21일자 이사회 결의에 의거 결정되었으며, 3월 22일 주주총회 특별 결의 안건을 통해 최종 승인되었다.

이외 주요 주주로는 피델리티가 있으며, 올해 7월 18일자로 지분율은 6.38%이다.

광주신세계 주주 구성



주: 2023년 7월말 기준, 자료: 광주신세계, 한국IR협의회 기업리서치센터

## **산업 현황**

### 1 거래유형에 따른 유통업 수익구조

**유통업은 유통업체와  
납품업체가 맺는 거래 유형에  
따라 직매입, 위수탁,  
매장임대차, 특약매입으로 나뉜다**

유통업은 유통업자와 납품업자가 맺는 거래 유형에 따라 1) 직매입, 2) 위수탁, 3) 매장임대차과 4) 특약매입으로 나뉜다.

**직매입**은 유통업체가 납품업체에게 특정 상품을 매입한 뒤 매입원가에 이윤을 더해서 소비자에게 판매하는 방식이며, 유통업자는 상품 판매에 대한 금액을 총매출액으로 인식하고 납품업체에게 매입한 상품 금액을 매출원가로 인식한다. 이때 상품에 대한 소유권은 유통업자가 가지고 있으며, 재고에 대한 부담을 지는 것 또한 유통업체이다. 일반적으로 수요가 안정적이고 대량으로 물건을 판매하는 대형마트, 편의점, SSM(Super Supermarket: 기업형 슈퍼마켓)이 직매입 거래를 많이 활용한다.

**위수탁**은 유통업체가 상품을 따로 매입하지 않고 납품업체를 대신해 상품을 판매하는 것을 말한다. 유통업체는 제품을 판매한 후 판매액에 대한 수수료를 차감하고 납품업체에 대금을 지급한다. 유통업체가 상품을 매입하는 것은 아니기 때문에 상품에 대한 소유권과 재고부담은 판매업체가 가지게 된다. 이 거래 형태를 활용하는 주요 업체로는 TV홈쇼핑 또는 온라인쇼핑이 있다.

**매장임대차**는 백화점, 아울렛과 같은 업체가 많이 사용하는 거래유형으로 유통업체와 납품업체 간 직접적인 거래는 발생하지 않으며, 매장에 입점해 있는 업체에 의하여 판매가 일어나는 형태이다. 유통업체는 입점해 있는 판매업체에게 공간을 빌려주고 판매의 일정 부분을 임대료로 받아 수익을 인식한다. 백화점, 아울렛과 같은 경우 판매하는 주요 제품이 명품, 의류, 패션잡화 등과 같이 수요의 변동성이 크고 고가 제품들이 많기 때문에 상품들의 특성을 잘 이해할 수 있는 전문 판매원의 역할이 중요하다. 유통업체가 직접적으로 판매원을 육성할 수 있지만, 고정비용 등의 부담으로 판매활동을 입점 업체에 일임하는 경우가 일반적이다.

**특약매입**은 위 세가지 거래 유형의 성격이 혼합된 형태이다. 유통업체가 납품업체에게 상품을 외상으로 매입하고 제품 판매 후에 수수료를 차감한 대금을 납품사에 지급한다. 상품을 매입한다는 점에서 직매입의 성격을 가지고 있으며, 제품 판매 후에 납품사에 대금을 지급하고 재고처리 주체가 납품업체라는 점에서 위수탁의 성격을 띤다. 또한 판매업자가 판매에 직접적으로 기여하는 것은 매장임대차 유형의 특징이다.

유통업 4가지 거래 유형

	직매입	위수탁	매장임대차	특약매입
매입 여부	매입	X	X	외상 매입
판매 주체	유통업체	유통업체	입점업자	납품업자
대금 지급(유통사 → 납품사)	매입 후 지급	판매 후 지급(수수료 차감)	입점업자가 임대료 지급	판매 후 지급(수수료 차감)
반품 가능 여부	불가	해당 사항 없음	해당 사항 없음	가능
재고 처리 주체	유통업체	납품업체	입점업체	납품업체
주요 업체	대형마트, 편의점, SSM	TV 홈쇼핑, 온라인쇼핑	백화점, 아울렛	백화점, 아울렛

자료: 공정거래위원회, 한국R협회의 기업리서치센터



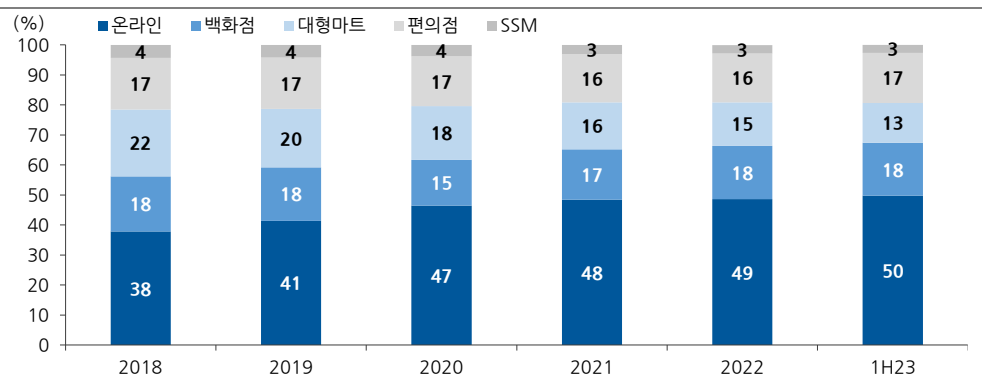
## 2 유통업 현황

**2023년 상반기 유통업체  
매출은 전년동기 대비  
5.7% 증가**

산업통상자원부는 소비동향 파악을 위해 매월 주요 온·오프라인 유통업체의 매출 동향 자료를 배포하고 있다. 유통업체는 크게 온라인과 오프라인 채널에 따라 나뉘며, 오프라인 유통업체의 경우 대형마트, 백화점, 편의점, SSM(Super Supermarket; 기업형 슈퍼마켓)으로 나뉜다. 오프라인의 경우 주요 오프라인 유통업체 13개사를, 온라인 유통업체의 경우 12개사를 기준으로 한다. 2023년 상반기 기준, 주요 유통업체의 총 매출액은 85.4조원으로 전년 동기 대비 5.7% 증가했다.

유통업에서 특징적인 점 중의 하나는 온라인 매출 비중이 확대되고 있다는 점이다. 2018년 전체 매출에서 온라인 유통업체가 차지하는 비중은 37.8%에 불과하였지만, 코로나 이후 비대면 소비 문화가 확산되면서 2020년 비중이 46.5%까지 확대되었다. 온라인 매출 증가율은 2018년부터 2021년까지 꾸준히 두 자릿수 성장을 보이며, 전체 유통업 매출 증가를 이끌었다. 2022년과 2023년 상반기 또한 온라인 부문은 오프라인 부문 대비 높은 성장률을 보였는데, 전체 유통업에서 차지하는 온라인의 비중이 2022년과 2023년 상반기 전년 동기 대비 각각 0.1%p, 0.7%p 증가하였다. 상대적으로 오프라인 매출 비중(전체 매출 대비)은 2018년 62.2%였지만 2023년 상반기에는 50.3%로 지속적으로 하락했다.

업체별 매출 구성비 추이



자료: 산업통상자원부, 한국IR협의회 기업리서치센터

2018년 이후 연도별 유통업체의 전체 매출 증감율(YoY 기준)을 살펴보면, 2019년까지 둔화되던 매출 성장률은 2020년과 2021년 확대되었다. 이는 코로나에도 불구하고 각국 정부가 확장적 통화정책과 재정정책으로 시중에 유동성을 공급했기 때문이다. 온라인 채널이 전체 유통업체 매출 성장을 견인했다. 2022년 이후에는 재차 매출 성장이 둔화되고 있다.

2020년 전체 유통업체 매출은 5.5% 증가했다. 코로나 사회적 거리두기로 인한 외출자제 및 다중이용시설 기피 영향으로 전체 오프라인 매출은 전년 대비 3.6% 감소하였다. 반면 온라인의 경우 비대면 소비확산 영향으로 매출이 전년 대비 18.4% 증가하였다.

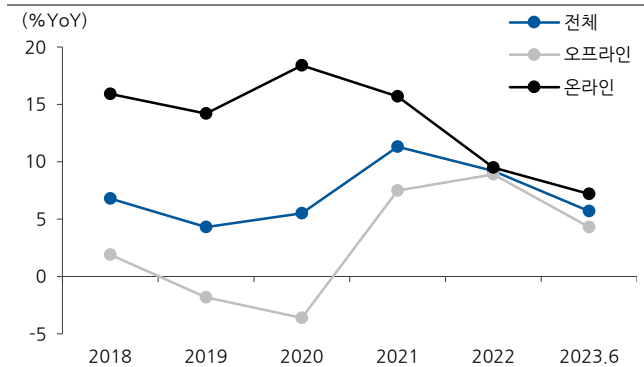
2021년과 2022년 전체 유통업체 매출은 전년 대비 각각 11.3%, 9.2% 증가했다.

2021년 온라인 부문은 2020년에 이어 전년 대비 15.7% 성장하며 고성장세를 이어갔다. 특히 온라인을 통한 장 보기가 보편화되면서 식품 매출이 23.8% 증가하였다. 오프라인 매출액은 7.5% 증가하였다. 이는 코로나 영향에 따른 기저효과가 크다. 특히, 이연된 소비심리가 표출되고 명품에 대한 수요가 급증하며 백화점 매출이 24.1% 증가하며 오프라인 매출 성장을 이끌었다.

2022년 온라인 유통업체 매출은 전년대비 9.5% 성장했다. 사회적 거리두기 완화에 따른 외부활동이 증가에 따라 1) 의류 및 화장품 2) 서비스, 3) 식품 품목이 각각 18%, 22.7%, 17%씩 증가하며 온라인 매출 성장을 견인했다. 오프라인 유통업체 매출은 전년대비 8.9% 증가했다. 근거리 쇼핑이 증가하면서 백화점, 편의점 중심으로 매출 증가가 돋보였다.

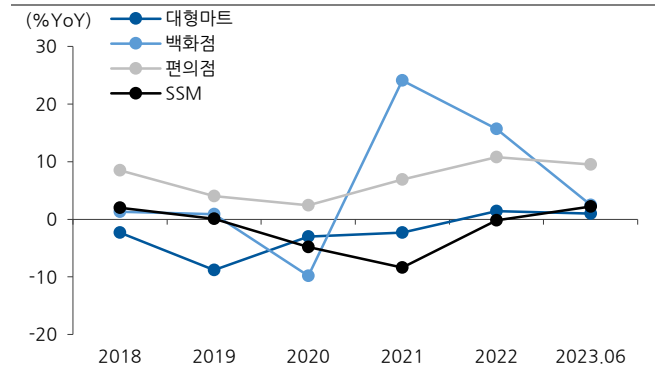
2023년 상반기 주요 유통업체 매출은 전년 동기 대비 5.7% 증가하였다. 오프라인과 온라인 채널 매출은 각각 전년 동기 대비 4.3%, 7.2% 증가하였다. 오프라인의 편의점 매출이 견고한 흐름을 이어갔다. 편의점 매출은 즉석식품의 수요가 호조를 보이며 전년 대비 9.5% 증가해 오프라인 매출 성장을 이끌었다. 국내 경기 침체 우려가 상존하는 상황에서 가성비를 중시하는 소비가 즉석식품 수요 증가를 견인했다.

채널별 유통업체 매출 증감률



자료: 산업통상자원부, 한국R협의회 기업리서치센터

업체별 유통업체 매출 증감률



자료: 산업통상자원부, 한국R협의회 기업리서치센터

### 3 백화점 산업 주요 동향

#### 2023년 상반기 백화점 매출은 전년동기 대비 2.5% 증가

전통적으로 백화점 산업의 경우 내점 고객에 의한 매출 비중이 높기 때문에 입지여건이 중요하다는 특징을 보였다. 하지만 최근 오프라인 판매뿐 아니라 온라인 쇼핑 시장이 확대됨에 따라서 백화점 업체들도 온라인 쇼핑몰에 입점하거나, 자체적으로 공식 온라인몰을 구축하고 운영하는 등 온라인과 오프라인과의 연계를 통한 경쟁력 확보에 노력을 기울이고 있다.

백화점 산업은 코로나 영향으로 2020년 1분기 매출이 전년 동기 대비 19.9% 감소하며 역성장하는 모습을 보였다. 특히 2020년 3월 구매건수와 점포당 매출은 전년 동월 대비 각각 52.1%, 38.2%씩 큰 폭으로 감소했다. 다만 같은 시기 구매단가의 경우 전년 동기 대비 상승했는데, 이는 가전/가구와 명품 매출이 늘어난 결과이다. 다른 품

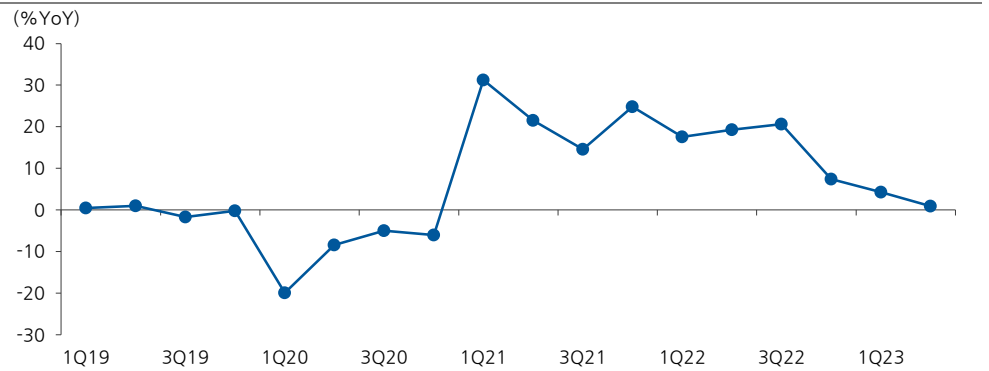
목이 모두 하락하는 가운데 가정용품과 해외유명브랜드는 2020년 전년대비 각각 10.6%, 15.2%씩 증가했다. 이는 코로나 영향으로 해외여행이 불가해지면서 잠재된 소비 욕구를 해소하기 위한 보상심리가 명품 구매로 이어졌기 때문이다.

2021년에는 전년도 코로나 기저효과로 백화점 매출 증가폭이 컸다. 2021년 백화점 매출은 전년 대비 21.4% 증가했다. 모든 상품군에서 매출이 성장했는데, 특히 2020년에 이어 명품에 대한 수요가 지속되며, 명품이 전체 상품 중 가장 큰폭(37.9%)으로 성장하였다.

2022년도 백화점 매출은 전년 대비 15.7% 증가했다. 매출 성장세는 이어졌으나, 성장률은 둔화되기 시작했다. 코로나 완화와 더불어 야외활동이 증가하면서 가정용품을 제외한 대다수의 품목의 매출이 전년 대비 증가하는 모습을 보였다.

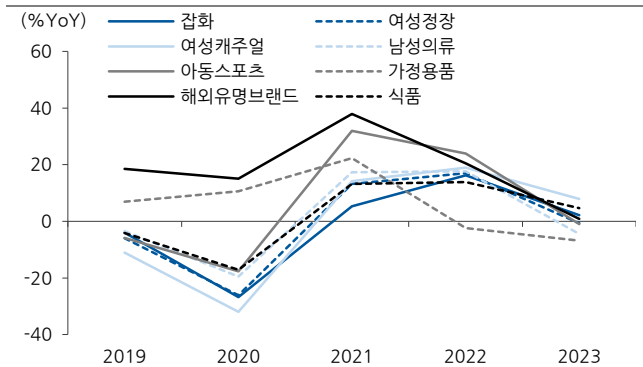
2023년 상반기 백화점 매출은 전년 동기 대비 2.5% 증가하였다. 단가가 높은 가정용품, 명품 매출 성장률이 둔화되면서 2023년 6월 구매단가도 전년 동월 대비 0.1% 증가에 그쳤다.

**백화점 매출 증감률 추이**



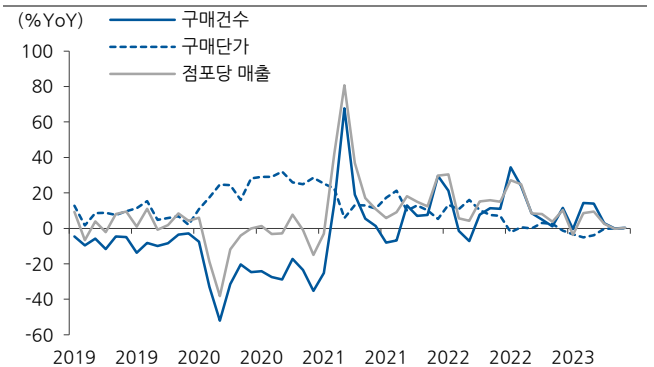
자료: 산업통상자원부, 한국IR협의회 기업리서치센터

**상품군별 매출증감률**



자료: 산업통상자원부, 한국IR협의회 기업리서치센터

**백화점 구매건수, 구매단가, 점포당 매출(yoy) 추이**



자료: 산업통상자원부, 한국IR협의회 기업리서치센터



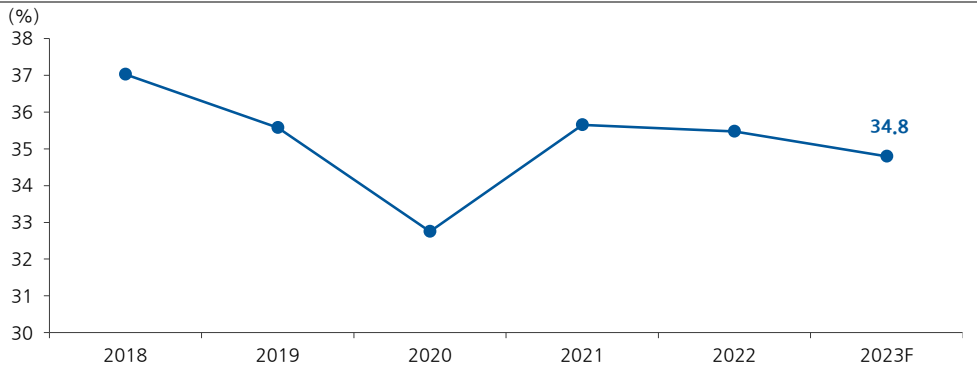
## 투자포인트

### 1 업계 내 상대적으로 높은 영업이익률

**투자포인트1. 업계 내 상대적으로 높은 영업이익률**

광주신세계의 첫번째 투자포인트는 업계 내 상대적으로 높은 영업이익률이다. 2018년 동사가 이마트를 영업양도하기로 결정한 이후 2018년부터 2022년까지 평균영업이익률은 35.3%를 기록하고 있다. 코로나로 인해 2020년 일시적으로 32.8%까지 하락했던 영업이익률은 2021년 35%대로 반등했다. 올해는 전년대비 0.7%p 하락한 34.8%를 예상하나, 여전히 35%대 육박한 견조한 수익성을 유지할 전망이다.

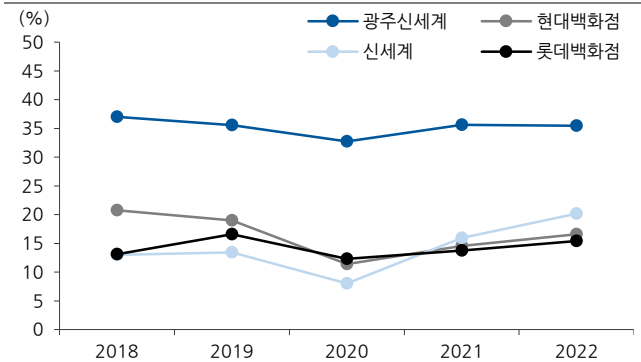
광주신세계 영업이익률 추이



자료: 광주신세계, 한국IR협의회 기업리서치센터

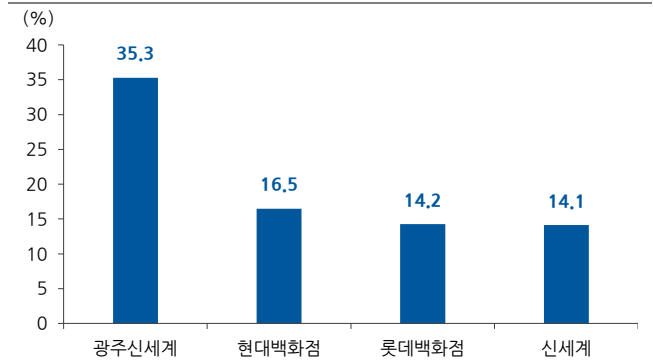
동사의 영업이익률은 업계 내 다른 백화점 대비 약 2배 정도 높은 수준으로, 광주신세계는 수익성 측면에서 독보적인 모습을 보여주고 있다. 2018년부터 2022년까지 현대백화점, 롯데백화점과 신세계 백화점(신세계, 대전신세계, 광주신세계, 신세계동대구복합환승센터 실적 합산기준)의 평균 영업이익률은 16.5%, 14.2%와 14.1%를 기록했다.

광주신세계와 주요 백화점의 영업이익률 추이



자료: 금감원, 한국IR협의회 기업리서치센터

광주신세계와 주요 백화점의 평균 영업이익률



주: 기간은 2018~2022년 연간 기준, 자료: 금감원, 한국IR협의회 기업리서치센터

**영업이익률이 높은 이유**

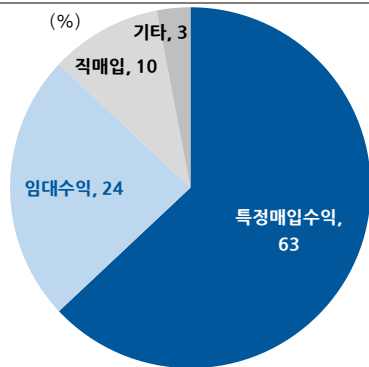
**1) 타사 대비 작은 직매입 비중**

이와 같이 광주신세계의 영업이익률이 높은 이유는 1) 매출에서 직매입이 차지하는 비중이 타사 대비 작고, 2) 주요 백화점 시설 임차 계약이 장기리스로 회계 처리되어 영업외 비용단에서 처리되기 때문이다.

백화점의 매출액은 크게 직매입과 임대수익, 특정매입수익으로 구분된다. 직매입은 백화점에서 유통되는 상품을 직접 구매하고 재고까지 책임지는 방식의 매출액이다. 반면, 특정매입수익은 백화점이 공급자(납품업자)로부터 월 초 상품을 외상으로 매입하고 월말에 매입한 상품 중 판매되지 않은 상품을 반품할 수 있고, 상품 판매 후 일정 판매 수익을 공제한 상품 판매 대금을 공급자에게 지급하는 거래 형태로, 주로 패션 상품에서 이용되는 거래이다. 임대수익은 백화점에 입점한 업체에게 임대료를 받는 거래로, 명품매장에서 선호하는 방식이다.

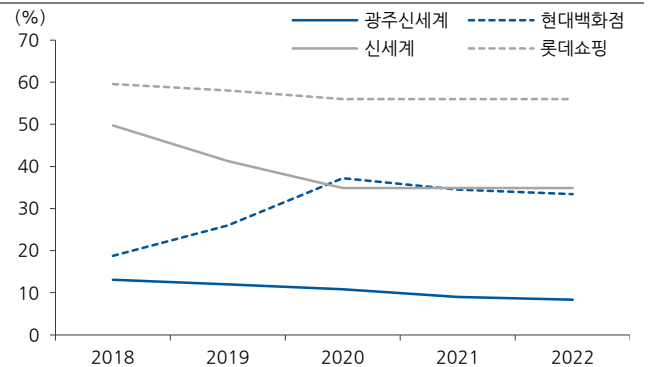
광주신세계의 경우 2022년 매출액 기준으로 특정매입수익과 임대수익이 차지하는 비중이 각각 63%와 24%이다. 반면, 직매입 유형의 거래가 차지하는 비중이 10%에 불과하다. 이에 동사의 매출원가율은 10%내외 수준에 불과하며, 2018년 13.1%에서 2022년 8.4%까지 지속적으로 내려가고 있다. 반면, 타사는 30%대의 매출원가율을 기록하고 있다. 다른 백화점은 백화점 외에 다른 사업부가 큰 비중을 차지하고 있다는 점을 감안해도, 차이가 크다.

광주신세계와 매출 유형별 비중



주: 2022년 매출액 기준, 자료: 광주신세계, 한국IR협회의 기업리서치센터

광주신세계와 대형유통업체의 매출원가율 추이



주: 광주신세계의 대형유통업체는 백화점 외 다른 유통사업도 영위하고 있음  
 자료: 광주신세계, 한국IR협회의 기업리서치센터

**영업이익률이 높은 이유**

**2) 백화점 임차 계약을 장기리스로 영업외비용 단에서 처리**

또한 광주신세계는 금호터미널주와 백화점 및 판매관련 시설, 일부 주차장, 기계실 등 부속시설물 일체에 대해 임차계약을 2013년에 맺었다. 조건은 임차보증금 5,270억원에 별도 임차료는 없다. 계약기간은 2013년 6월부터 2033년 5월까지이다. 동사는 이 임차계약을 판관비 단에서 처리하지 않고 장기리스자산으로 인식하여 영업외비용의 이자비용으로 처리하고 있고, 이는 동사의 영업이익률을 높이는 역할을 하고 있다.

이와 같은 동사의 영업기조가 이어간다는 점을 감안 시, 타사 대비 높은 수준의 수익성은 당분간 이어질 개연성이 높다.

## 2 배당주로서의 매력도

### 투자포인트2. 배당주로서의

### 매력. 올해 배당수익률

### 7.4% 예상

광주신세계의 두번째 투자포인트는 배당주로서의 매력이다.

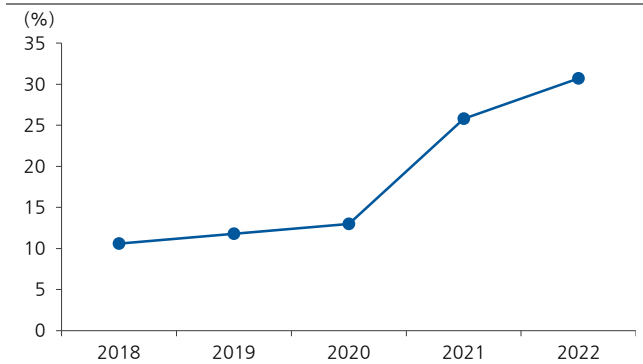
2020년까지 배당성향이 당기순이익 기준 10%대 머물렀던 동사는 2021년 10월 주주가치 제고를 위한 중장기 배당정책을 공개했다. 당기순이익의 20% 이상을 환원재원으로 활용하며 향후 3년간 점진적으로 확대한다는 것이다.

2021년과 2022년 동사의 배당성향은 당기순이익 대비 각각 25.8%, 30.7%를 기록했으며, 20% 이상에서 점진적으로 상승하는 모습을 보여 주었다. 주당 배당금으로 2021년 8,500원(2022년 4월 액면분할 반영 시 1,700원)과 2022년 2,200원이 지급되었으며, 배당수익률도 4.7%, 6.9%로 높았다.

올해도 배당성향이 작년보다 높아질 개연성이 높다. 당사는 올해 배당성향을 33%, 주당배당금을 2,400원으로 예상된다. 현 주가 수준에서 배당수익률 7.4%를 기대할 수 있다.

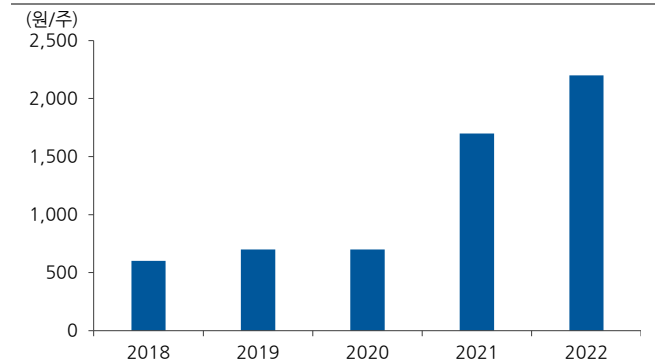
회사가 2021년 3개년치의 배당정책을 발표했다는 점에서 올해 이후 2024년부터는 배당정책이 변경될 수 있다. 그러나 향후 동사의 백화점 확장 이전을 위한 투자를 감안하더라도 큰 폭의 주주환원 정책 퇴보는 없을 것이라는 것이 회사측 의견이다.

광주신세계의 배당성향 추이



자료: 광주신세계, 한국IR협회의 기업리서치센터

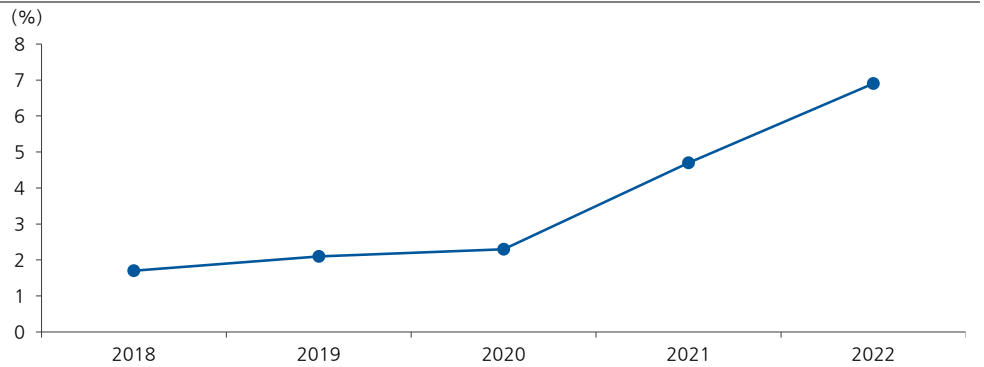
광주신세계의 주당현금배당금 추이



주: 2022년 액면분할 반영해 2018년~2021년 주당배당금 수정, 원 주당배당금은 2018년 3,000원, 2019년 3,500원, 2020년 3,500원, 2021년 8,500원.

자료: 광주신세계, 한국IR협회의 기업리서치센터

광주신세계 배당수익률 추이



자료: 광주신세계, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 3 백화점 확장 이전 개발을 통한 매출 성장 기대

#### 투자포인트3. 백화점 확장 이전 개발 통한 매출 성장 기대

광주신세계의 마지막 투자포인트는 백화점 확장 이전 개발을 통한 매출 성장 기대이다.

동사는 현재 백화점 옆 이마트 부지와 주차장으로 활용되는 옛 모델하우스 부지를 합쳐 백화점을 신축, 이전할 계획을 가지고 있다. 이를 통해 동사는 현재 약 만평 정도의 영업 면적을 3만평 규모로 확장한다는 계획을 수립하고 있으며, 2027년까지는 준공하여 본격적인 영업을 시작할 예정이다.

현재 동사는 백화점 확장이전 계획에 대해 도시계획 위원회 및 건축위원회 심의 중이다. 올해 1월 광주시 도시계획위원회는 광주신세계가 제안한 도시관리 계획 입안 여부를 논의한 결과 보완책을 마련한 후 다시 자문하도록 했다. 광주신세계는 이 심의와 지구단위 결정, 고시를 거쳐 건축인허가를 받을 예정이다. 이를 통해 동사는 내년 6~7월경에는 착공을 시작할 수 있을 것으로 예상하고 있다.

동사는 완공 시 추가적인 시장점유율 확보를 통해 독보적 지역 1번점을 확립할 뿐만 아니라, 역외 구매 수요를 흡수해서 연간 총매출액 기준 1.3조원~1.4조원을 달성 가능할 것으로 전망하고 있다. 참고로 2022년 광주신세계의 총매출액은 7,689억원, 순매출액은 1,849억원이다. 총매출액과 순매출액의 차이는 첫번째 투자포인트에서 언급한 특정매입수익의 원가가 포함되어 있는지 여부이다.

참고로, 현재까지 동사는 무차입 경영 기조를 이어가고 있다. 그러나 백화점 신축 공사를 시작하게 될 경우 9천억 원 가량 비용이 소요될 것으로 예상되며, 이 경우 차입의 필요성이 제기될 수 있다.

광주신세계 신축 이전 조감도



자료: 언론, 광주신세계, 한국IR협의회 기업리서치센터



## 실적 추이 및 전망

### 1 2022년 실적 리뷰

**2022년 매출액**  
**1,849억원 (+8.8%YoY),**  
**영업이익**  
**656억원 (+8.2%YoY),**  
**영업이익률**  
**35.5%(-0.1%pYoY) 기록**

광주신세계의 2022년 매출액은 1,849억원으로 전년 대비 8.8% 성장했다. 2020년 코로나에 따른 기저효과와 주요국 중앙은행의 확장적 통화정책에 따른 유동성 확대 영향으로 2021년 매출은 15.2% 성장했다. 2021년 성장률 대비 수치는 다소 낮아졌으나 지속적으로 매출이 증가하는 모습을 시현했다. 세부적인 매출액 구성을 살펴보면, 상품매출이 10.6% 증가하며 견조한 흐름을 이어간 반면, 임대수익은 2021년 25.9% 증가에서 2022년 3.9% 증가로 성장 폭이 둔화되었다. 이는 명품 매장의 매출액이 감소한 영향이 크다.

동사의 2022년 영업이익은 656억원으로 전년대비 8.2% 증가했고, 영업이익률은 35.5%로 전년대비 0.1%p 하락했다. 광주신세계의 2022년 매출원가율 8.4%로 전년대비 0.6%p 개선된 반면, 판관비율은 56.2%로 0.8%p 상승했다. 판관비율 상승은 지급수수료와 유형자산상각비 증가가 주요했다. 동사는 (주)신세계와 경영수수료 계약을 통해 신세계에서 백화점 경영정책 및 관리, 영업관련 정책 수립 및 상품 구매 대행을 해주고 동사가 총매출액의 2.0%를 수수료로 지급하고 있다. 2021년 대비 2022년 매출액이 증가하며 관련 지급수수료도 증가했다. 또한, 과거 유형자산 감가상각비가 타사 대비 현저하게 적었던 동사는 2019년 전관 리뉴얼 이후 감가상각비율(2022년 기준 11.6%, 매출액 대비)이 현대백화점(12.1%)만큼 올라왔다.

동사의 당기순이익은 569억원으로 전년대비 8.7% 증가했다.

### 2 2023년 실적 전망

**2023년 1분기**  
**매출액 446억원(+4.8%YoY),**  
**영업이익 137억원(-9.2%YoY),**  
**영업이익률**  
**30.6%(-4.7%pYoY) 기록**

광주신세계의 2023년 1분기 매출액은 446억원으로 전년동기 대비 4.8% 증가했다. 상품매출은 전년동기 대비 11.2% 증가하며 매출 성장을 견인했으나, 임대수익과 기타수익이 전년동기 대비 각각 8.3%, 7.6% 감소하며 부진한 모습을 보였다. 총매출액 기준으로 2023년 1분기 매출액은 1,268억원으로 전년동기 대비 8.6% 증가했다. 품목별로 보면 스포츠/아웃도어 상품과 화장품이 2022년 1분기 대비 24%, 19% 증가하며 성장을 견인한 반면, 명품과 골프 매출은 3.6%, 0.5% 감소했다.

동사의 영업이익은 137억원으로 전년동기 대비 9.2% 감소했고, 영업이익률도 30.6%로 전년동기 대비 4.7%p 하락했다. 매출원가율과 판관비율은 9.6%와 59.8%로 2022년 1분기 대비 0.6%p, 4.1%p 상승했다.

올해 1분기 임직원에게 특별상여를 지급하면서 판관비율 상승 폭이 컸다.

동사의 당기순이익은 145억원 전년동기 대비 5.7% 증가했다.



**2023년 매출액**  
**1,896억원(+2.6%YoY),**  
**영업이익**  
**660억원(+0.6%YoY),**  
**영업이익률 34.8%(-**  
**0.7%pYoY) 예상**

광주신세계의 2023년 매출액을 1,896억원(+2.6%YoY), 영업이익을 660억원(+0.6%YoY), 영업이익률 34.8%(-0.7%pYoY)로 추정한다.

매출액 증가를 견인하는 것은 1분기에도 견조한 흐름을 보였던 상품매출로 6.5% 성장을 예상한다. 반면, 작년 이어 명품 매장의 매출이 감소하며 임대수익이 6.5% 감소하고 기타수익도 2.3% 감소할 예정이다. 동사의 6월 영업실적 공시에 따르면 6월까지 동사의 누적 매출액은 757억원으로 전년동기 대비 2.3% 감소했다.

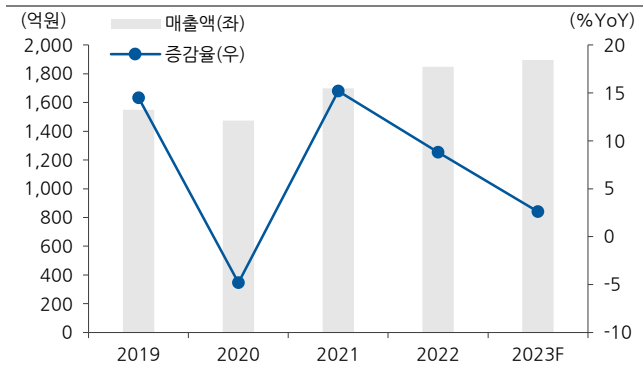
매출액이 소폭 증가하며 영업레버리지 효과가 발생할 수 있으나, 수익성이 높은 명품매장 매출 감소로 영업이익률은 0.7%p 하락할 것으로 추정한다.

**실적 전망** (단위: 억원, %)

	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	1,549	1,475	1,700	1,849	1,896
상품매출	1,170	1,034	1,150	1,271	1,354
임대수익	329	394	496	515	481
기타수익	49	47	54	63	61
영업이익	551	483	606	656	660
당기순이익	477	432	524	569	574
%YoY					
매출액	14.5	-4.8	15.2	8.8	2.6
영업이익	10.1	-12.3	25.4	8.2	0.6
당기순이익	5.7	-9.5	21.4	8.7	0.9
영업이익률	35.6	32.8	35.6	35.5	34.8
당기순이익률	30.8	29.3	30.8	30.8	30.3

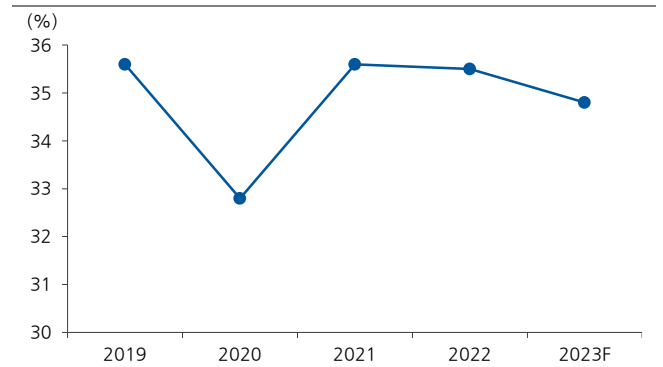
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

광주신세계의 매출액과 증감율 추이 및 전망



자료: 광주신세계, 한국IR협회의 기업리서치센터

광주신세계의 영업이익률 추이 및 전망



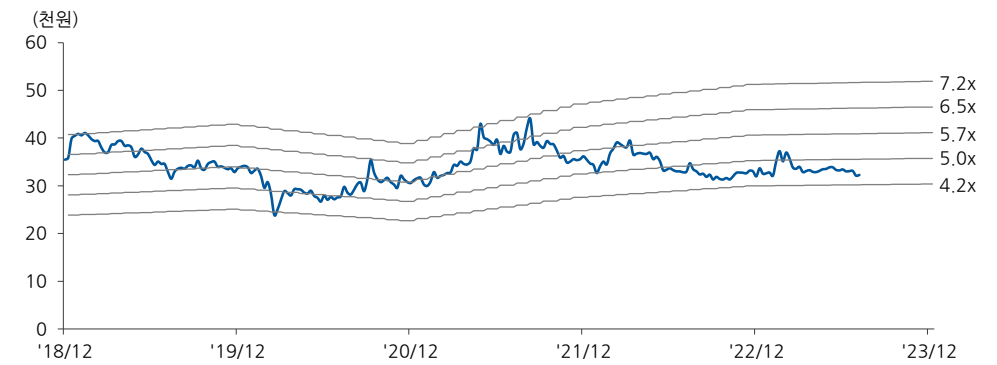
자료: 광주신세계, 한국IR협회의 기업리서치센터

## Valuation

**광주신세계의 2023년 PER은 4.5배로 역사적 밸류에이션 하단 수준**

현재 광주신세계의 2023년 예상 PER은 4.5배이다. 이는 2018년 이후 동사의 주가가 PER Band 4.1배~8.7배 범위 내에서 거래되고 있다는 점을 감안하면, 현재 동사의 주가는 역사적 밸류에이션 하단에 위치하고 있다.

광주신세계의 PER Band



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

광주신세계의 PBR Band



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

광주신세계의 PSR Band



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

**경쟁사 대비 밸류에이션 낮은 수준**

동사와 같이 백화점을 운영하는 상장사로는 대구백화점, 현대백화점, 신세계와 롯데쇼핑이 있다. 다만, 대구백화점은 지속적인 영업적자를 이어가고 있다는 측면에서, 다른 상장사는 백화점 외에도 다른 사업을 같이 영위하고 있다는 점에서 Apple to Apple 비교는 한계가 있다.

2002년 현대그린푸드의 백화점 사업부문이 분할되어 설립한 현대백화점은 전통적으로 백화점과 면세점 사업을 영위하고 있다. 또한 2022년 6월 가구제조 사업을 하는 지누스를 취득하여 가구제조 사업도 영위하고 있다. 2022년 매출액 기준으로 백화점과 면세점, 가구 제조 부문 매출액 비중은 각각 45.7%, 45.1%, 12.1%이다. 이외 기타/내부거래로 -2.8%가 있다. 광주신세계가 포함되어 있는 신세계는 보다 다양한 사업을 영위하고 있다. 1) 백화점

(2022년 매출액 기준, 31.9%비중, 기타/내부거래 제거 -4.7%) 외에 2) 패션 및 라이프스타일, 화장품 제조 및 도  
소매(19.9%), 3) 부동산 및 자동차여객터미널업(2.7%), 4) 관광호텔업(1.5%), 5) 면세점사업(44.0%), 6) 가구소매  
업(3.4%), 7)기타 통신 판매업(1.4%)을 영위하고 있다. 롯데쇼핑은 1970년에 백화점, 마트, 슈퍼 등 종합 유통업  
을 영위하기 위해 설립되었으며, 매출액은 1) 백화점(2022년 기준 20.9%), 2) 할인점(38.2%), 3) 전자제품 전문점  
(21.6%), 4) 슈퍼(8.7%), 5) 홈쇼핑(7.0%), 6) 영화상영업(3.2%), 7) 이커머스(0.7%), 8)기타(-0.3%)로 구성되어 있  
다.

2023년 시장컨센서스에 따르면, 현재 현대백화점과 신세계, 롯데쇼핑의 PER은 각각 5.0배, 4.3배, 7.7배이며 이들  
의 평균은 5.7배로이다. 이는 당사가 추정하는 광주신세계의 2023년 PER 4.5배 대비 높은 수치이다.

광주신세계와 경쟁사의 주요 재무지표 및 밸류에이션 지표

(단위: 억원, %, 배)

	광주신세계	대구백화점	현대백화점	신세계	롯데쇼핑	
주가(원)	32,250	11,520	56,700	194,300	72,300	
시가총액(억원)	2,566	1,247	13,269	19,129	20,453	
자산총계 (억원)	2019	7,524	6,736	76,231	130,185	339,726
	2020	7,844	5,087	87,070	127,691	328,294
	2021	8,523	4,866	89,692	136,445	334,265
	2022	9,135	4,703	120,693	143,484	317,036
	2023E	9,569	N/A	122,331	143,321	314,275
자본총계 (억원)	2019	6,612	2,747	42,420	39,265	106,136
	2020	6,983	2,623	42,666	34,424	98,016
	2021	7,458	2,540	44,209	37,441	100,835
	2022	7,899	2,314	45,843	41,137	95,677
	2023E	8,283	N/A	47,577	44,396	95,450
매출액 (억원)	2019	1,549	1,015	21,990	63,942	176,220
	2020	1,475	911	22,732	47,693	161,844
	2021	1,700	818	35,724	63,164	155,736
	2022	1,849	759	50,141	78,128	154,760
	2023E	1,896	N/A	50,498	72,501	152,919
영업이익(억원)	2019	551	-142	2,922	4,678	4,279
	2020	483	-176	1,359	885	3,461
	2021	606	-181	2,644	5,174	2,076
	2022	656	-163	3,209	6,454	3,862
	2023E	660	N/A	3,584	6,881	5,278
영업이익률(%)	2019	35.6	-14.0	13.3	7.3	2.4
	2020	32.8	-19.3	6.0	1.9	2.1
	2021	35.7	-22.1	7.4	8.2	1.3
	2022	35.5	-21.5	6.4	8.3	2.5
	2023E	34.8	N/A	7.1	9.5	3.5
당기순이익(억원)	2019	477	-199	1,941	5,264	-8,963
	2020	432	-178	703	-1,035	-7,859
	2021	524	-58	1,894	3,068	-2,923
	2022	569	-186	1,441	4,061	-3,246
	2023E	574	N/A	2,042	3,665	1,495
ROE(%)	2019	7.2	-6.9	4.6	14.2	-8.0
	2020	6.4	-6.6	1.7	-2.8	-7.7
	2021	7.3	-2.3	4.4	8.5	-2.9
	2022	7.4	-7.7	3.2	10.3	-3.3
	2023E	7.1	N/A	4.4	8.6	1.6
PER(배)	2019	5.5	N/A	10.0	5.4	N/A
	2020	5.7	N/A	23.8	N/A	N/A
	2021	5.5	N/A	9.3	8.2	N/A
	2022	4.5	N/A	9.6	5.3	N/A
	2023E	4.5	N/A	5.0	4.3	7.7
PSR(배)	2019	1.7	0.6	0.9	0.4	0.2
	2020	1.7	1.1	0.7	0.5	0.2
	2021	1.7	1.5	0.5	0.4	0.2
	2022	1.4	1.4	0.3	0.3	0.2
	2023E	1.4	N/A	0.2	0.2	0.1
PBR(배)	2019	0.4	0.2	0.4	0.7	0.4
	2020	0.4	0.3	0.4	0.7	0.3
	2021	0.4	0.4	0.4	0.7	0.2
	2022	0.3	0.4	0.3	0.5	0.3
	2023E	0.3	N/A	0.2	0.4	0.2
배당수익률(%)	2019	2.1	1.7	1.2	0.7	2.8
	2020	2.3	1.1	1.4	0.6	2.7
	2021	4.7	0.9	1.5	1.2	3.2
	2022	6.9	0.5	2.2	1.7	3.6

주: 주가와 시가총액은 2023.8.3기준, 2023년 광주신세계 수치는 당사 추정치 적용, 이외 경쟁사는 컨센서스 적용

자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터



## 리스크 요인

### 리스크 요인은 국내 경기침체 심화 시 매출액 감소 개연성

광주신세계의 리스크 요인은 국내 경기침체 심화에 따른 매출액 감소 개연성이다.

미국의 경기가 작년말 우려 대비 견조한 모습을 보이며, 세계 경제성장률 전망치는 점진적으로 상향되고 있다. 최근 IMF는 올해 세계 경제성장률 전망치를 3.0%로 기존 전망치 대비 0.2%p 상향했다. 반면, 한국의 경제 성장률은 기존 전망치 대비 0.1%p 하향한 1.4%로 전망했다. 이는 작년 7월 이후 5번 연속 하향 조정한 수치이다. 향후 국내 경기 상황이 추가적으로 더 악화된다면 소비 둔화로 인해 광주신세계의 매출액은 예상대비 감소할 개연성이 있다.

**포괄손익계산서**

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>매출액</b>	<b>1,549</b>	<b>1,475</b>	<b>1,700</b>	<b>1,849</b>	<b>1,896</b>
증가율(%)	14.5	-4.8	15.2	8.8	2.6
<b>매출원가</b>	<b>186</b>	<b>160</b>	<b>153</b>	<b>155</b>	<b>163</b>
매출원가율(%)	12.0	10.8	9.0	8.4	8.6
<b>매출총이익</b>	<b>1,363</b>	<b>1,316</b>	<b>1,547</b>	<b>1,694</b>	<b>1,733</b>
매출이익률(%)	88.0	89.2	91.0	91.6	91.4
<b>판매관리비</b>	<b>812</b>	<b>832</b>	<b>941</b>	<b>1,038</b>	<b>1,073</b>
판매비율(%)	52.4	56.4	55.4	56.1	56.6
<b>EBITDA</b>	<b>736</b>	<b>701</b>	<b>822</b>	<b>888</b>	<b>885</b>
EBITDA 이익률(%)	47.5	47.5	48.3	48.0	46.7
증가율(%)	31.4	-4.8	17.3	8.1	-0.3
<b>영업이익</b>	<b>551</b>	<b>483</b>	<b>606</b>	<b>656</b>	<b>660</b>
영업이익률(%)	35.6	32.8	35.6	35.5	34.8
증가율(%)	10.1	-12.3	25.4	8.2	0.6
<b>영업외손익</b>	<b>92</b>	<b>100</b>	<b>101</b>	<b>113</b>	<b>115</b>
금융수익	106	108	113	145	159
금융비용	3	3	3	19	25
기타영업외손익	-11	-6	-9	-14	-19
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>643</b>	<b>583</b>	<b>707</b>	<b>769</b>	<b>775</b>
증가율(%)	5.7	-9.4	21.4	8.6	0.9
법인세비용	166	151	183	199	201
계속사업이익	477	432	524	569	574
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>477</b>	<b>432</b>	<b>524</b>	<b>569</b>	<b>574</b>
당기순이익률(%)	30.8	29.3	30.8	30.8	30.3
증가율(%)	5.7	-9.5	21.4	8.7	0.9
지배주주지분 순이익	477	432	524	569	574

**현금흐름표**

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>743</b>	<b>507</b>	<b>775</b>	<b>685</b>	<b>846</b>
당기순이익	477	432	524	569	574
유형자산 상각비	182	214	213	230	223
무형자산 상각비	3	4	3	2	2
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	152	-34	102	-41	28
기타	-71	-109	-67	-75	19
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>-554</b>	<b>-193</b>	<b>123</b>	<b>-316</b>	<b>-403</b>
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	-300	-0
유형자산의 감소	0	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-295	-49	-47	-198	-300
기타	-259	-146	170	182	-103
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>-65</b>	<b>-57</b>	<b>-57</b>	<b>-141</b>	<b>-175</b>
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-48	-56	-56	-135	-175
기타	-17	-1	-1	-6	0
<b>기타현금흐름</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-5</b>
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>125</b>	<b>257</b>	<b>842</b>	<b>228</b>	<b>264</b>
기초현금	469	594	851	1,693	1,921
기말현금	594	851	1,693	1,921	2,185

**재무상태표**

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
<b>유동자산</b>	<b>1,032</b>	<b>1,424</b>	<b>2,135</b>	<b>2,514</b>	<b>2,787</b>
현금성자산	594	851	1,693	1,921	2,185
단기투자자산	300	450	280	387	389
매출채권	79	65	99	125	128
재고자산	28	29	23	29	31
기타유동자산	30	29	40	52	53
<b>비유동자산</b>	<b>6,493</b>	<b>6,420</b>	<b>6,388</b>	<b>6,621</b>	<b>6,782</b>
유형자산	2,554	2,398	2,278	2,406	2,483
무형자산	12	9	8	7	5
투자자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	3,927	4,013	4,102	4,208	4,294
<b>자산총계</b>	<b>7,524</b>	<b>7,844</b>	<b>8,523</b>	<b>9,135</b>	<b>9,569</b>
<b>유동부채</b>	<b>757</b>	<b>708</b>	<b>912</b>	<b>948</b>	<b>995</b>
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	16	10	11	13	14
기타유동부채	741	698	901	935	981
<b>비유동부채</b>	<b>156</b>	<b>153</b>	<b>153</b>	<b>288</b>	<b>292</b>
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	156	153	153	288	292
<b>부채총계</b>	<b>912</b>	<b>862</b>	<b>1,065</b>	<b>1,235</b>	<b>1,286</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>6,612</b>	<b>6,983</b>	<b>7,458</b>	<b>7,899</b>	<b>8,283</b>
자본금	80	80	80	80	80
자본잉여금	134	134	134	134	134
자본조정 등	-15	-15	-15	-15	0
기타포괄이익누계액	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	6,414	6,784	7,260	7,701	8,069
<b>자본총계</b>	<b>6,612</b>	<b>6,983</b>	<b>7,458</b>	<b>7,899</b>	<b>8,283</b>

**주요투자지표**

	2019	2020	2021	2022	2023F
P/E(배)	5.5	5.7	5.5	4.5	4.5
P/B(배)	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
P/S(배)	1.7	1.7	1.7	1.4	1.4
EV/EBITDA(배)	2.3	1.6	1.1	0.5	0.2
배당수익률(%)	2.1	2.3	4.7	6.9	7.4
EPS(원)	5,959	5,395	6,549	7,118	7,206
BPS(원)	82,649	87,283	93,226	98,739	104,088
SPS(원)	19,360	18,439	21,246	23,109	23,793
DPS(원)	700	700	1,700	2,200	2,400
<b>수익성(%)</b>					
ROE	7.4	6.3	7.3	7.4	7.1
ROA	6.6	5.6	6.4	6.5	6.1
ROIC	30.9	18.8	27.1	30.1	28.7
<b>안정성(%)</b>					
유동비율	136.3	201.1	234.2	265.2	280.2
부채비율	13.8	12.3	14.3	15.6	15.5
순차입금비율	-13.5	-18.6	-26.4	-27.3	-29.2
이자보상배율	193.3	165.5	203.3	116.6	58.8
<b>활동성(%)</b>					
총자산회전율	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
매출채권회전율	17.9	20.5	20.8	16.5	15.0
재고자산회전율	57.2	51.9	65.0	69.9	62.4



### Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.