

신세계 (004170)

소매/유통



이승은

02 3770 5588
seungeun.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	290,000원 (M)
현재주가 (8/9)	193,000원
상승여력	50%

시가총액	19,001억원
총발행주식수	9,845,181주
60일 평균 거래대금	124억원
60일 평균 거래량	64,730주
52주 고	246,500원
52주 저	176,900원
외인지분율	15.83%
주요주주	정유경 외 2 인 28.56%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.6	(7.7)	(12.7)
상대	3.4	(11.0)	(16.1)
절대(달려환산)	5.8	(7.1)	(13.4)

부담없는 하반기

2Q23 Review: 시장기대치 하회

전사 매출액은 매출액 1조 5,759억원(-16% YoY), 영업이익 1,496억원(-20.2% YoY)로 시장기대치를 각각 7.4%, 2.9% 하회하였다.

① 백화점: 총매출액 1조 7,020억원(-2.6% YoY), 순매출액 6,284억원(+0.8% YoY), 영업이익 921억원(-23.9% YoY)을 기록하였다. 전년도 성장률이 높았던 패션 부분이 소폭 역신장 하였으며, 생활 부분이 13% 역신장 하였다. 명품은 +1% 성장하였다.

② 면세점: 매출액 4,851억원(-40.3% YoY), 영업이익 402억원(+40% YoY). 개인 고객 증가 및 다이오 수수료 인하효과가 1분기에 이어 2분기에도 이어지고 있어서 영업이익이 대폭 개선되었다. 다이오(-34% YoY), FIT(전년비 3배 증가, 비중 28%에서 35%까지 증가함)

③ 센트럴시티: 매출액 891억원(+11.4% YoY), 영업이익 87억원(+33.8% YoY)을 기록하였다. 당기에는 임대료 수입과 더불어 터미널 이용객 수 증가로 매표 수익과 터미널 운영 수익도 증가하였다. 3분기 여름 휴가철 맞아 터미널 객수와 호텔 객실 점유율 증가가 예상된다.

하반기 백화점 턴어라운드 시작

백화점은 2022년 8월까지 20% 이상 고성장 했기 때문에 올해 8월까지의 역성장 할 것으로 예상된다. 올해 9월부터는 본격적으로 플러스 성장 가능할 것으로 예상되며, 추석이 9월 말에 있기 때문에 전년대비 성장률은 높을 것으로 예상된다. 탑라인은 역신장 하지만 작년 3분기부터 판촉비(2.1%)가 크게 증가한 점을 고려했을 때 판촉비를 좀 더 효율적으로 집행(2% 이하)함에 따른 비용 감소 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 290,000원 유지

신세계에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 290,000원을 유지한다. 동사 밸류에이션은 경쟁사 대비 가장 낮은 2024F 4.9배를 기록하고 있다. 2분기를 기점으로 주요 사업부 턴어라운드가 예상된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	63,164	78,128	75,731	80,313
영업이익	5,174	6,454	6,527	7,423
지배순이익	3,068	4,061	3,472	3,841
PER	8.6	5.7	5.5	4.9
PBR	0.7	0.6	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.1	6.3	5.7	5.3
ROE	8.5	10.3	8.1	8.4

자료: 유안타증권

[표 1] 신세계 실적 추이 및 전망

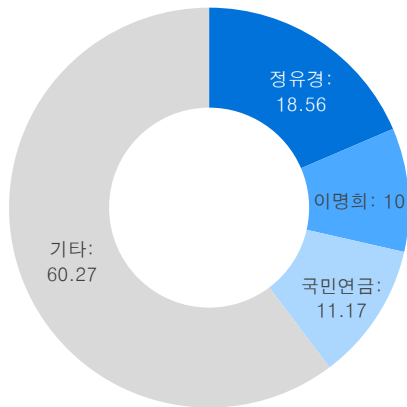
(단위: 억원, %)

	1Q.22	2Q.22	3Q.22	4Q.22	1Q.23	2Q.23P	3Q.23E	4Q.23E	2022	2023E
매출액	17,665	18,771	19,551	22,140	15,634	15,759	19,699	23,639	78,128	74,731
YoY	33.8	34.5	17.3	14.5	-11.5	-16.0	0.8	6.8	23.7	-4.3
신세계 [별도]	4,430	4,670	4,579	4,978	4,622	4,697	4,762	5,127	18,657	19,208
광주신세계	426	485	444	494	446	444	471	504	1,849	1,865
대구신세계	628	691	655	728	680	688	688	757	2,702	2,813
대전신세계	369	389	418	486	462	455	481	510	1,662	1,908
신세계디에프	7,721	8,132	8,566	9,967	5,112	4,851	6,108	8,804	34,386	24,875
신세계인터네셔널[연결]	3,522	3,839	3,875	4,303	3,122	3,338	3,681	4,346	15,539	14,487
센트럴시티[연결]	695	800	854	891	843	891	939	962	3,240	3,636
까사미아	732	678	679	592	527	551	611	533	2,681	2,222
라이브쇼핑			429	689	670	703	601	827	1,118	2,800
영업이익	1,636	1,874	1,530	1,414	1,524	1,496	1,718	2,057	6,454	6,795
YoY	32.4	94.7	49.4	-27.5	-6.9	-20.2	12.3	45.5	24.7	5.3
영업이익률	9.3	10.0	7.8	6.4	9.7	9.5	8.7	7.6	8.3	8.7
신세계 [별도]	873	825	751	1,032	705	543	631	1,088	3,480	2,967
광주신세계	150	190	143	173	137	135	120	182	656	574
대구신세계	186	193	195	218	193	174	175	233	792	775
대전신세계	6	3	5	77	69	69	41	89	91	268
신세계디에프	-21	287	51	-263	243	402	475	267	54	1,387
신세계인터네셔널[연결]	331	387	242	193	103	184	173	266	1,153	726
센트럴시티[연결]	153	65	226	189	218	87	254	201	633	760
까사미아	1	-42	-58	-178	-88	-53	-70	-195	-277	-406
라이브쇼핑			10	26	-6	24	-11	-14	36	-7

자료: 신세계, 유안타증권 리서치센터

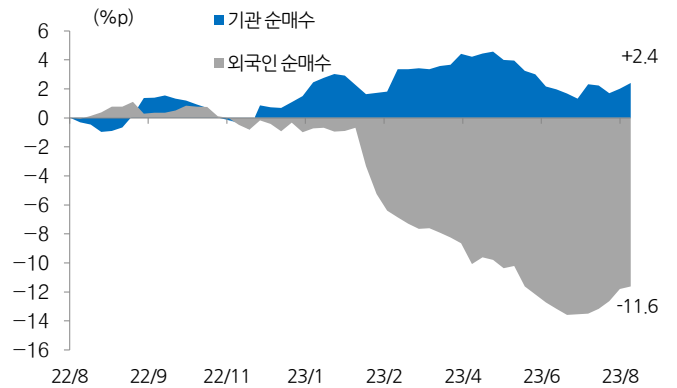
[그림 1] 신세계 지분

(%)



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 국내 기관과 외국인 누적순매수 비중



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

신세계 (004170) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	63,164	78,128	75,731	80,313	84,278
매출원가	26,071	27,276	27,640	29,353	30,783
매출총이익	37,093	50,852	48,091	50,961	53,495
판매비	31,919	44,397	41,563	43,538	45,268
영업이익	5,174	6,454	6,527	7,423	8,227
EBITDA	11,690	12,237	11,959	11,960	12,018
영업외손익	2	-1,236	-1,070	-1,170	-1,246
외환관련손익	-333	-348	-94	-94	-94
이자손익	-996	-948	-755	-605	-480
관계기업관련손익	-113	-229	19	35	3
기타	1,445	289	-241	-507	-675
법인세비용차감전순손익	5,176	5,219	5,457	6,253	6,981
법인세비용	1,287	-258	1,233	1,291	1,432
계속사업순손익	3,889	5,476	4,224	4,962	5,550
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,889	5,476	4,224	4,962	5,550
지배지분순이익	3,068	4,061	3,472	3,841	4,301
포괄순이익	3,455	5,458	4,206	4,944	5,532
지배지분포괄이익	2,609	3,994	3,077	3,618	4,047

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	11,045	9,031	7,139	6,804	6,546
당기순이익	3,889	5,476	4,224	4,962	5,550
감가상각비	6,272	5,459	5,170	4,308	3,590
외환손익	357	314	94	94	94
중속, 관계기업관련손익	113	229	-19	-35	-3
자산부채의 증감	3,329	-386	-1,269	-1,433	-1,563
기타현금흐름	-2,915	-2,062	-1,060	-1,093	-1,121
투자활동 현금흐름	-8,254	-7,741	-2,537	-2,563	-2,569
투자자산	-429	-2,192	-373	-373	-373
유형자산 증가 (CAPEX)	-5,844	-3,814	0	0	0
유형자산 감소	11	34	0	0	0
기타현금흐름	-1,991	-1,769	-2,164	-2,190	-2,196
재무활동 현금흐름	-906	2,328	-11,742	-5,476	-4,656
단기차입금	-659	3,593	-4,527	-319	219
사채 및 장기차입금	1,720	-118	-5,695	-3,740	-3,458
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-221	-540	-614	-611	-611
기타현금흐름	-1,746	-606	-906	-806	-806
연결범위변동 등 기타	5	-17	3,078	2,603	1,912
현금의 증감	1,891	3,602	-4,062	1,368	1,234
기초 현금	3,887	5,778	9,380	5,318	6,686
기말 현금	5,778	9,380	5,318	6,686	7,920
NOPLAT	5,174	6,773	6,527	7,423	8,227
FCF	5,200	5,217	7,139	6,804	6,546

자료: 유안타증권

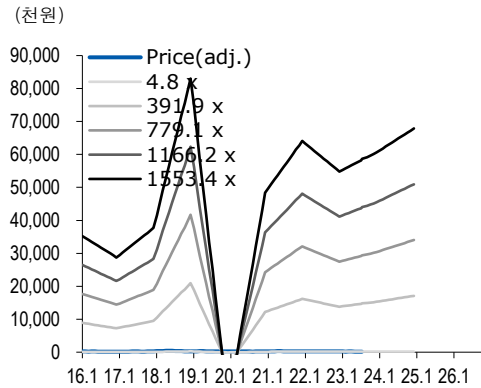
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	19,104	26,537	23,157	25,273	27,482
현금및현금성자산	5,778	9,380	5,318	6,686	7,920
매출채권 및 기타채권	4,720	5,593	5,421	5,308	5,227
재고자산	7,560	8,654	9,011	9,537	10,214
비유동자산	117,341	116,947	111,888	107,723	104,305
유형자산	69,430	70,113	64,943	60,635	57,045
관계기업등 지분관련자산	9,762	9,742	10,115	10,487	10,860
기타투자자산	11,208	12,193	12,193	12,193	12,193
자산총계	136,445	143,484	135,045	132,996	131,787
유동부채	35,705	48,499	37,750	31,317	27,024
매입채무 및 기타채무	14,086	16,887	13,966	11,306	9,173
단기차입금	3,405	6,868	2,341	2,022	2,241
유동성장기부채	5,585	12,113	9,113	5,859	3,680
비유동부채	43,115	32,467	31,674	32,949	32,465
장기차입금	2,215	1,807	2,014	2,237	2,489
사채	21,515	15,400	12,498	11,789	10,258
부채총계	78,821	80,966	69,424	64,266	59,489
지배지분	37,441	41,137	44,240	47,348	50,917
자본금	492	492	492	492	492
자본잉여금	4,026	4,026	4,026	4,026	4,026
이익잉여금	30,845	34,794	37,897	41,005	44,574
비지배지분	20,184	21,381	21,381	21,381	21,381
자본총계	57,625	62,518	65,621	68,729	72,298
순차입금	36,004	33,025	27,533	22,599	17,798
총차입금	42,396	44,234	35,163	32,106	28,879

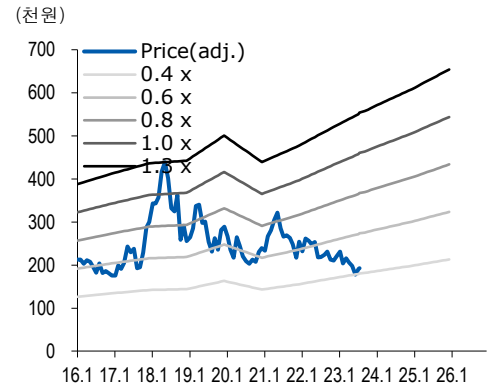
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	31,165	41,245	35,264	39,013	43,686
BPS	380,637	418,209	453,038	484,871	521,415
EBITDAPS	118,740	124,290	121,470	121,485	122,068
SPS	641,576	793,561	769,217	815,764	856,038
DPS	3,000	3,750	3,750	3,750	3,750
PER	8.6	5.7	5.5	4.9	4.4
PBR	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.1	6.3	5.7	5.3	4.8
PSR	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	32.4	23.7	-3.1	6.1	4.9
영업이익 증가율 (%)	484.7	24.7	1.1	13.7	10.8
지배순이익 증가율 (%)	흑전	32.3	-14.5	10.6	12.0
매출총이익률 (%)	58.7	65.1	63.5	63.5	63.5
영업이익률 (%)	8.2	8.3	8.6	9.2	9.8
지배순이익률 (%)	4.9	5.2	4.6	4.8	5.1
EBITDA 마진 (%)	18.5	15.7	15.8	14.9	14.3
ROIC	6.0	10.5	7.9	9.5	10.7
ROA	2.3	2.9	2.5	2.9	3.2
ROE	8.5	10.3	8.1	8.4	8.8
부채비율 (%)	136.8	129.5	105.8	93.5	82.3
순차입금/자기자본 (%)	96.2	80.3	62.2	47.7	35.0
영업이익/금융비용 (배)	4.8	5.4	7.2	9.4	11.9

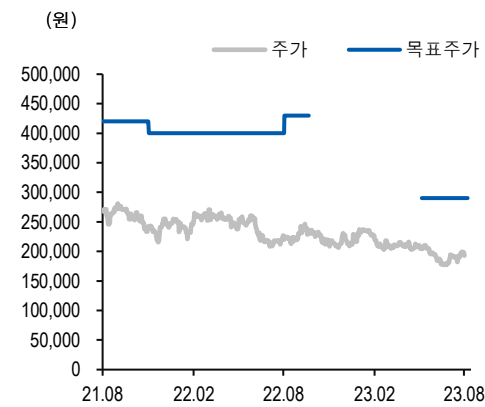
P/E band chart



P/B band chart



신세계 (004170) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-08-10	BUY	290,000	1년		
2023-05-15	BUY	290,000	1년		
	담당자변경				
2022-08-11	BUY	430,000	1년	-49.07	-42.67
2021-11-10	BUY	400,000	1년	-39.31	-32.25
2021-05-13	BUY	420,000	1년	-34.54	-23.45

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.3
Hold(중립)	8.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-08-07

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.