IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

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

신세계 (004170)

예견된 수준

매수 (유지)

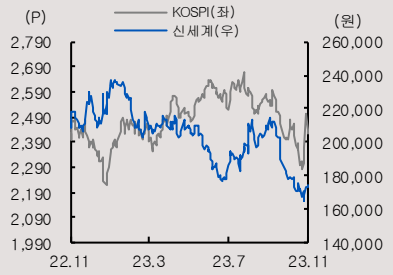
목표주가	240,000원
현재가 (11/8)	173,700원

KOSPI (11/8)	2,421.62pt
시가총액	1,710십억원
발행주식수	9,845천주
액면가	5,000원
52주 최고가	237,000원
최저가	164,800원
60일 일평균거래대금	12십억원
외국인 지분율	14.1%
배당수익률 (2023F)	2.3%
주주구성	
정유경 외 3 인	28.57%
국민연금공단	13.41%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-5%	-14%	-19%
절대기준	-4%	-17%	-18%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	240,000	270,000	▼
EPS(23)	27,149	25,061	▲
EPS(24)	28,258	27,598	▲

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.

3분기 실적 Review

신세계 연결기준 3분기 실적은 전년대비 감소하였다. 2분기에 이어 3분기에도 부진 추세가 이어졌다. 3분기 연결기준 총 매출액은 2조 6,038억 원(전년동기대비 -15.1%), 영업이익 1,318억 원(전년동기대비 -13.9%)을 달성하였다. 영업실적 부진이 이어진 이유는 1) 기존점 성장이 제한되는 가운데 고정비 부담이 가중되었고, 2) 면세점 수익성 정책에 따른 매출액 감소와, 3) 신세계인터내셔날 브랜드 철수 및 소비경기 악화에 따른 부진이 작용하였기 때문이다.

전체적인 실적 감소는 나타났지만, 부진한 업황을 고려할 경우 실적의 질은 긍정적이라 판단한다. 그렇게 생각하는 근거는 ▶ 백화점 전체적으로 보면 안정적 매출액 수준을 유지하였고(총매출: 2022 3Q 16,619억 원 → 2023 3Q 16,449억 원), ▶ 신세계인터내셔날을 제외한 영업실적 감소폭은 제한되었으며, ▶ 면세점 수익성 개선 노력의 결과가 나타나고 있기 때문이다.

모멘텀 부재의 구간

하반기에도 실적 개선 모멘텀은 뚜렷하지 않을 전망이다. 그렇게 생각하는 근거는 1) 소비경기가 하반기로 접어들면서 더욱 부진함에 따라 백화점 기존점 성장을 기대하기란 쉽지 않고, 2) 면세점 실적 회복이 예상 대비 더딜 것으로 보이며, 3) 주요 자회사(신세계인터내셔날 및 까사미아) 실적 개선이 제한될 가능성이 높기 때문이다. 다만, 백화점 사이트에서 의미 있는 포지션을 구축하고 있어 상대적으로 실적이 견조하다는 점과 판촉비 감소를 통한 수익성 개선에 집중하고 있다는 점은 긍정적으로 평가한다.

투자의견 매수, 목표주가 24만원 제시

투자의견 매수를 유지하고 목표주가를 24만원으로 하향한다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	6,316	7,813	6,580	7,120	7,470
영업이익	517	645	546	600	649
세전이익	518	522	424	484	599
지배주주순이익	307	406	267	278	345
EPS(원)	31,165	41,245	27,149	28,258	34,994
증가율(%)	-396.5	32.3	-34.2	4.1	23.8
영업이익률(%)	8.2	8.3	8.3	8.4	8.7
순이익률(%)	6.2	7.0	5.3	5.2	6.1
ROE(%)	8.5	10.3	6.4	6.4	7.4
PER	8.2	5.3	6.4	6.1	5.0
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.9	6.2	5.7	5.1	4.7

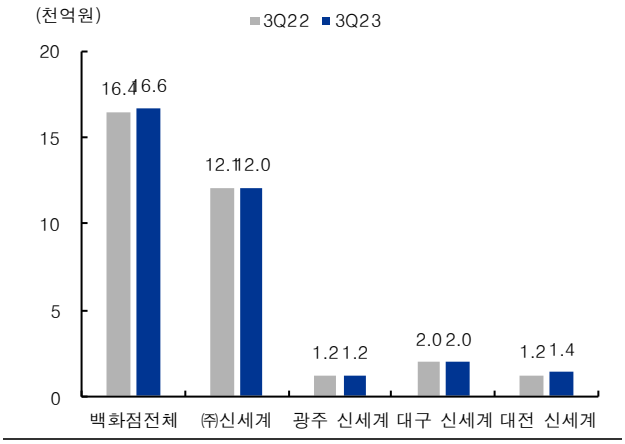
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 신세계 실적 컨센서스 비교 (단위: 억원, %, %p)

	3Q23	2Q23	3Q22	QoQ	YoY	컨센서스	차이
순매출액	14,975.0	15,759.0	19,550.8	-5.0%	-23.4%	15,942.9	-6.1%
영업이익	1,318.0	1,495.7	1,530.3	-11.9%	-13.9%	1,473.9	-10.6%
순이익	618.0	787.3	945.2	-21.5%	-34.6%	1,027.2	-39.8%
OPM	+8.8%	+9.5%	+7.8%	-7.3%	+12.4%	+9.2%	-4.8%

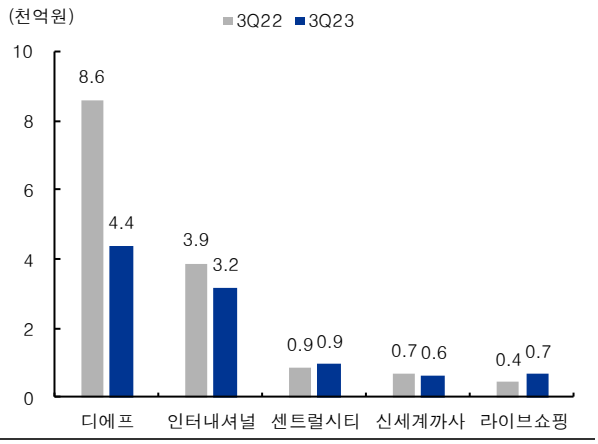
자료: 신세계, IBK투자증권

그림 1. 신세계 백화점 법인별 총매출액



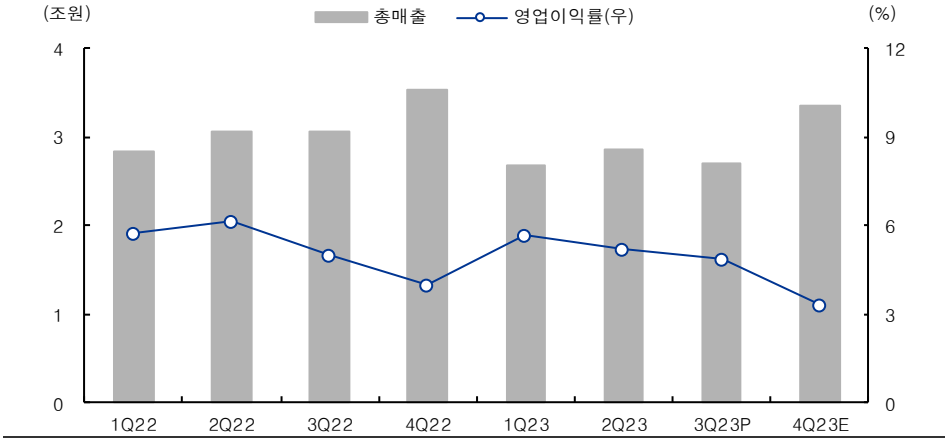
자료: 신세계, IBK투자증권

그림 2. 신세계 주요 연결 자회사 순매출액



자료: 신세계, IBK투자증권

그림 3. 신세계 분기별 영업실적 추이 및 전망



자료: 신세계, IBK투자증권

신세계 (004170)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	6,316	7,813	6,580	7,120	7,470
증가율(%)	32.4	23.7	-15.8	8.2	4.9
매출원가	2,607	2,728	2,551	2,763	2,891
매출총이익	3,709	5,085	4,028	4,357	4,579
매출총이익률 (%)	58.7	65.1	61.2	61.2	61.3
판관비	3,192	4,440	3,483	3,757	3,930
판관비율(%)	50.5	56.8	52.9	52.8	52.6
영업이익	517	645	546	600	649
증가율(%)	484.7	24.7	-15.4	10.0	8.1
영업이익률(%)	8.2	8.3	8.3	8.4	8.7
순금융손익	-75	-84	-111	-101	-35
이자손익	-100	-95	-107	-101	-35
기타	25	11	-4	0	0
기타영업외손익	87	-16	5	0	0
종속/관계기업손익	-11	-23	-17	-16	-15
세전이익	518	522	424	484	599
법인세	129	-26	75	117	144
법인세율	24.9	-5.0	17.7	24.2	24.0
계속사업이익	389	548	349	367	455
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	389	548	349	367	455
증가율(%)	-662.5	40.8	-36.3	5.1	23.9
당기순이익률 (%)	6.2	7.0	5.3	5.2	6.1
지배주주당기순이익	307	406	267	278	345
기타포괄이익	-43	-2	-9	0	0
총포괄이익	345	546	341	367	455
EBITDA	1,169	1,224	1,128	1,232	1,254
증가율(%)	57.0	4.7	-7.8	9.2	1.8
EBITDA마진율(%)	18.5	15.7	17.1	17.3	16.8

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,910	2,654	3,620	3,871	4,316
현금및현금성자산	578	938	1,286	1,519	1,840
유가증권	59	86	274	111	120
매출채권	273	309	291	326	343
재고자산	756	865	1,166	1,262	1,328
비유동자산	11,734	11,695	11,821	11,941	12,039
유형자산	6,943	7,011	6,977	6,820	6,711
무형자산	428	621	614	617	619
투자자산	2,097	2,193	2,676	2,822	2,938
자산총계	13,645	14,348	15,441	15,812	16,355
유동부채	3,571	4,850	5,078	5,246	5,326
매입채무및기타채무	92	143	120	147	177
단기차입금	341	687	1,191	1,098	1,013
유동성장기부채	559	1,211	-21	-101	-181
비유동부채	4,312	3,247	3,931	3,805	3,853
사채	2,151	1,540	2,036	2,036	2,036
장기차입금	221	181	231	231	231
부채총계	7,882	8,097	9,010	9,051	9,179
지배주주지분	3,744	4,114	4,255	4,495	4,800
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	403	403	319	319	319
자본조정등	-4	-4	-4	-4	-4
기타포괄이익누계액	211	186	176	176	176
이익잉여금	3,084	3,479	3,714	3,954	4,259
비지배주주지분	2,018	2,138	2,177	2,266	2,376
자본총계	5,762	6,252	6,432	6,761	7,176
비이자부채	3733	3839	4947	5160	5453
총차입금	4,149	4,258	4,063	3,891	3,726
순차입금	3,512	3,235	2,504	2,260	1,767

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	31,165	41,245	27,149	28,258	34,994
BPS	380,297	417,836	432,164	456,588	487,556
DPS	3,000	3,750	4,000	4,200	4,500
밸류에이션(배)					
PER	8.2	5.3	6.4	6.1	5.0
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.9	6.2	5.7	5.1	4.7
성장성지표(%)					
매출증가율	32.4	23.7	-15.8	8.2	4.9
EPS증가율	-396.5	32.3	-34.2	4.1	23.8
수익성지표(%)					
배당수익률	1.2	1.7	2.3	2.4	2.6
ROE	8.5	10.3	6.4	6.4	7.4
ROA	2.9	3.9	2.3	2.3	2.8
ROIC	6.5	9.0	5.8	6.6	8.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	136.8	129.5	140.1	133.9	127.9
순차입금 비율(%)	61.0	51.7	38.9	33.4	24.6
이자보상배율(배)	4.8	5.4	3.6	3.7	4.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	25.8	26.8	21.9	23.1	22.3
재고자산회전율	7.8	9.6	6.5	5.9	5.8
총자산회전율	0.5	0.6	0.4	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,104	903	365	914	1,023
당기순이익	389	548	349	367	455
비현금성 비용 및 수익	482	559	753	748	655
유형자산감가상각비	627	546	548	599	572
무형자산상각비	24	32	34	33	33
운전자본변동	333	-39	-527	-101	-52
매출채권등의 감소	-51	-28	19	-35	-17
재고자산의 감소	110	-94	-293	-96	-66
매입채무등의 증가	17	50	-27	28	30
기타 영업현금흐름	-100	-165	-210	-100	-35
투자활동 현금흐름	-825	-774	-1,010	-638	-744
유형자산의 증가(CAPEX)	-584	-381	-421	-442	-464
유형자산의 감소	1	3	3	0	0
무형자산의 감소(증가)	-10	-10	-22	-36	-34
투자자산의 감소(증가)	-101	-88	344	-146	-116
기타	-131	-298	-914	-14	-130
재무활동 현금흐름	-91	233	992	-43	41
차입금의 증가(감소)	-392	168	18	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	301	65	974	-43	41
기타 및 조정	1	-2	1	0	0
현금의 증가	189	360	348	233	320
기초현금	389	578	938	1,286	1,519
기말현금	578	938	1,286	1,519	1,840

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 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 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

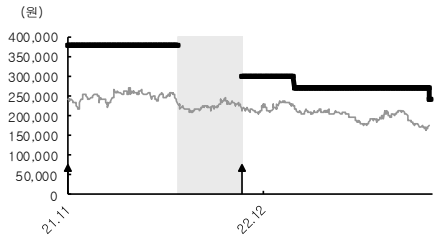
투자등급 통계 (2022.10.01~2023.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	145	91.8
Trading Buy (중립)	7	4.4
중립	6	3.8
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

신세계



추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
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	-26.39	-21.00					
2023.02.08	매수	270,000	-26.58	-18.70					
2023.11.09	매수	240,000							