



BUY(Maintain)

목표주가: 440,000원
주가(8/12): 267,500원

시가총액: 26,336억원



음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 송민규

02) 3787-5139 mgsong@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/12)		3,208.38pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	322,000 원	200,500원
등락률	-16.9%	33.4%
수익률	절대	상대
1M	-2.7%	-1.6%
6M	9.6%	5.9%
1Y	21.3%	-8.0%

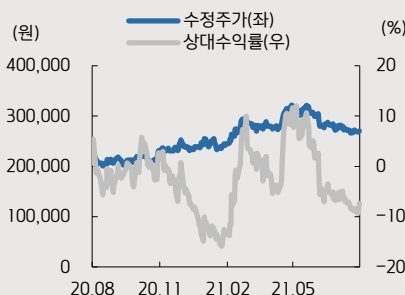
Company Data

발행주식수	9,845천주
일평균 거래량(3M)	96천주
외국인 지분율	27.7%
배당수익률(21E)	0.7%
BPS(21E)	371,259원
주요 주주	정유경 외 2 인 28.6%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	6,394.2	4,769.3	5,721.6	6,591.1
영업이익	467.8	88.5	486.8	578.2
EBITDA	721.4	359.2	765.4	873.1
세전이익	798.2	-118.5	406.1	501.7
순이익	593.1	-69.1	290.8	380.3
지배주주지분순이익	526.4	-103.5	232.0	311.6
EPS(원)	53,472	-10,512	23,567	31,646
증감률(% YoY)	120.3	적전	흑전	34.3
PER(배)	5.4	-22.8	11.4	8.5
PBR(배)	0.72	0.68	0.72	0.67
EV/EBITDA(배)	9.5	18.8	9.3	8.0
영업이익률(%)	7.3	1.9	8.5	8.8
ROE(%)	14.2	-2.8	6.5	8.2
순차입금비율(%)	44.3	55.0	53.0	45.3

Price Trend



신세계 (004170)

백신 접종률 상승 이후 매출 회복 기대



신세계의 2Q21 연결기준 영업이익은 962억원으로 시장 컨센서스를 상회하였다. 2분기 코로나 영향 완화에 따른 소비경기 회복, 의류 수요 호조로 백화점과 신세계인터내셔널의 실적이 양호했기 때문이다. 단기적으로 코로나 4차 확산에 따른 매출 부진 우려가 있지만, 8~9월 백신 접종률 상승 이후 수요 회복에 초점을 맞출 필요가 있다.

>>> 2분기 영업이익 962억원으로 시장 컨센서스 상회

신세계의 2분기 연결기준 영업이익은 962억원으로 시장 컨센서스를 상회하였다. 코로나 영향 완화에 따른 소비경기 회복, 의류 수요 호조로 백화점과 신세계인터내셔널의 실적이 시장 기대치를 상회하였다.

백화점의 2분기 관리기준 기존점 매출은 +20% 이상 성장하였다. 코로나 발생 전인 19년과 비교해도 기존점 매출이 +29% 증가하면서, 1분기 성장률 +21% 대비 8%p 확대되었다. 기존 고성장 카테고리인 명품/생활/가전을 포함한 전장르의 매출이 고성장 하면서(여성 +18%/남성 +27%/스포츠 +20%/아동 +14%), 수익성 개선 효과가 크게 나타난 것으로 판단된다(OPM +2.9%p YoY). **면세점**은 총매출이 YoY +80% 증가하고, 임차료 감면 같은 고정비 절감 효과가 나타나면서 영업이익률 2.8%를 기록하였다.

>>> 8~9월 백신 접종률 상승 이후 매출 회복 기대

7월부터 코로나 4차 확산이 심화되면서, 단기적으로 매출 부진 우려가 주가에 부정적으로 작용하고 있다. 실제 **백화점 관리기준 기존점 성장률은 7월 +8%, 8월 +4% 수준으로 둔화되고 있는 추세**이다. 다만, **8월 중순 이후에는 작년 코로나 2차 확산 영향으로 기저가 낮은 편이고, 백신 접종률 상승 국면이 전개되기 때문에, 단기 매출 부진 보다는 중장기 수요 회복에 주목할 필요**가 있다. 특히, 동사의 백화점 기존점 성장률은 경쟁사 대비 높은 수준이 유지되고 있고, 내년도 면세점 수요 증가 기대감도 여전히 유효한 상황이기 때문이다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 44만원 유지

신세계에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 44만원을 유지한다. 동사는 최근 코로나 4차 확산에 따른 우려로 주가가 조정을 받은 상황이다. 다만, 과거 대비 코로나 확산에 따른 매출 영향은 줄어들고 있고, 8~9월에 백신 접종률 상승 국면이 전개되는 점을 감안한다면, 단기 매출 보다는 중장기 수요 회복 흐름에 주목할 필요가 있다.

신세계 2Q21 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	2Q21P	2Q20	(YoY)	1Q21	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	1,395.3	1,014.4	37.6%	1,320.0	5.7%	1,335.6	4.5%	1,329.0	5.0%
영업이익 (OPM)	96.2	-48.6	흑전	123.6	-22.1%	78.6	22.4%	76.0	26.6%
지배주주순이익	6.9%	-4.8%	11.7%p	9.4%	-2.5%p	5.9%	1.0%p	5.7%	1.2%p
	4.1	-113.4	흑전	70.0	-94.1%	36.3	-88.7%	40.1	-89.8%

자료: 신세계, Fn Guide, 키움증권 리서치

신세계 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	3Q21E	2021E	2022E	3Q21E	2021E	2022E	3Q21E	2021E	2022E
매출액	1,409.3	5,630.8	6,538.1	1,415.1	5,721.6	6,591.1	0.4%	1.6%	0.8%
영업이익 (OPM)	92.5	461.8	567.1	94.1	486.8	578.2	1.7%	5.4%	2.0%
지배주주순이익	6.6%	8.2%	8.7%	6.7%	8.5%	8.8%	0.1%p	0.3%p	0.1%p
	48.3	244.1	320.3	47.0	232.0	311.6	-2.7%	-4.9%	-2.7%

자료: 키움증권 리서치

신세계 2Q21 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
백화점	- 2분기 관리기준 기준점 매출 +20% 초반 성장. 본점 +25%, 강남 +23%, 센텀 +31%. 보복 소비 영향으로 대형점 중심 매출 고성장 - 장르별 성장률: 명품 +47%, 여성 +18%, 남성 +27%, 스포츠 +20%, 아동 +14%, 생활 +8%, 가전 +3%, 식품 +16% - 매출 고성장에 따른 영업레버리지 효과로 인해, 2분기 기준 최대 OPM 4.4% 달성(YoY +2.9%p 증가)
면세점	- 순매출: QoQ +17% / YoY +80% 기록. 중국 6.18 징동데이 영향으로 수요 증가했으나, 공항점 DF7 철수로 역성장. - 수익성: 임차료(900억) 감면 효과로 영업이익 개선(+562억원 YoY / -39억원 QoQ)
기타	- 신세계인터내셔널: 코스메틱 +44%, 국내패션 +18%, 해외패션 +16% YoY 증가. 해외패션 수익 증가(OP +162억), 국내패션 적자 축소 - 센트럴시티: 매출 +24%(호텔 +95%, 임대 +28%, 매표 +10%), OP +66억원 YoY 증가. 호텔 OCC 지속적으로 증가(QoQ +12%p) - 까사미아: 매출 +26.2%, OP +4억원 YoY 증가. 점포 확대 영향에 따라 매출/수익성 모두 개선(점포당 매출 YoY +14%) - 영업외손익: 디에프 강남점 철수와 관련된 일회성 비용 278억원 발생(인테리어 잔존자산 폐기손실 196억원, 위약금 80억원 등 포함)

자료: 신세계, 키움증권 리서치

신세계 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
총매출액	1,844.8	1,732.0	1,915.7	2,223.4	2,175.4	2,311.6	2,256.5	2,664.7	7,715.9	9,408.3	10,716.6
(YoY)	-20.0%	-24.5%	-19.7%	-17.3%	17.9%	33.5%	17.8%	19.9%	-20.2%	21.9%	13.9%
별도기준	836.5	930.9	920.4	1,110.6	1,037.7	1,074.6	1,025.6	1,328.0	3,798.4	4,465.9	4,961.6
(YoY)	-12.7%	-2.0%	-3.4%	-1.3%	24.1%	15.4%	11.4%	19.6%	-4.7%	17.6%	11.1%
(기존점 성장률)	-12.7%	-2.0%	-3.4%	-1.3%	24.1%	15.4%	9.0%	11.0%	-4.7%	14.5%	5.2%
신세계동대구	88.7	106.6	122.6	153.5	148.3	163.9	158.2	165.8	471.4	636.1	667.9
(YoY)	-26.9%	-9.0%	-2.9%	4.8%	67.2%	53.8%	29.0%	8.0%	-7.8%	34.9%	5.0%
신세계인터내셔널	323.4	287.2	333.8	381.1	341.9	340.7	370.0	420.0	1,325.5	1,472.6	1,594.6
(YoY)	-11.6%	-4.8%	-7.3%	-4.1%	5.7%	18.6%	10.8%	10.2%	-7.0%	11.1%	8.3%
신세계 DF	578.2	382.8	505.4	538.5	598.6	689.6	655.1	702.7	2,004.9	2,646.0	3,290.8
(YoY)	-30.7%	-57.6%	-45.6%	-47.0%	3.5%	80.2%	29.6%	30.5%	-45.6%	32.0%	24.4%
까사미아	33.8	38.3	46.8	44.7	49.5	48.3	53.5	51.5	163.6	202.8	212.9
센트럴시티	55.6	52.8	58.1	62.3	59.7	65.5	65.6	64.0	228.8	254.8	258.8
기타 및 연결조정	-71.4	-66.6	-71.5	-67.3	-60.3	-71.0	-71.5	-67.3	-276.7	-270.1	-270.1
순매출액	1,196.9	1,014.4	1,214.4	1,343.6	1,320.0	1,395.3	1,415.1	1,591.2	4,769.3	5,721.6	6,591.1
(YoY)	-21.1%	-32.6%	-24.2%	-24.0%	10.3%	37.6%	16.5%	18.4%	-25.4%	20.0%	15.2%
영업이익	8.7	-48.6	25.2	103.2	123.6	96.2	94.1	172.9	88.5	486.8	578.2
(YoY)	-92.1%	적전	-73.8%	-46.9%	1317.9%	흑전	274.1%	67.6%	-81.1%	450.2%	18.8%
(OPM)	0.5%	-2.8%	1.3%	4.6%	5.7%	4.2%	4.2%	6.5%	1.1%	5.2%	5.4%
별도기준	22.6	14.3	28.2	61.7	61.2	47.4	30.7	89.3	126.8	228.5	252.9
(YoY)	-57.7%	-56.2%	-44.3%	-27.7%	170.8%	231.3%	8.8%	44.6%	-42.9%	80.2%	10.7%
(OPM)	2.7%	1.5%	3.1%	5.6%	5.9%	4.4%	3.0%	6.7%	3.3%	5.1%	5.1%
신세계동대구	-3.0	-1.4	5.5	12.1	10.2	8.6	10.1	14.5	13.2	43.4	47.6
(OPM)	-3.4%	-1.3%	4.5%	7.9%	6.9%	5.2%	6.4%	8.8%	2.8%	6.8%	7.1%
신세계인터내셔널	12.0	-2.5	7.0	17.4	21.3	26.5	22.0	28.4	33.8	98.1	108.5
(OPM)	3.7%	-0.9%	2.1%	4.6%	6.2%	7.8%	5.9%	6.8%	2.5%	6.7%	6.8%
신세계 DF	-32.4	-37.0	-20.5	2.6	23.1	19.2	25.3	28.5	-87.3	96.1	140.7
(OPM)	-5.6%	-9.7%	-4.1%	0.5%	3.9%	2.8%	3.9%	4.1%	-4.4%	3.6%	4.3%
까사미아	-2.7	-3.0	-2.0	-3.0	-1.0	-2.6	-1.5	-0.5	-10.7	-5.7	-3.8
센트럴시티	11.7	-2.5	14.0	17.5	15.8	4.1	14.6	17.9	40.7	52.4	58.4
기타 및 연결조정	0.6	-16.4	-7.0	-5.1	-7.0	-7.0	-7.0	-5.1	-28.0	-26.1	-26.1
세전이익	8.7	-136.5	-5.6	14.9	121.3	40.3	84.2	160.3	-118.5	406.1	501.7
순이익	6.4	-107.8	0.9	31.4	89.2	16.6	63.8	121.2	-69.1	290.8	380.3
(지배)순이익	3.3	-113.4	-5.6	12.2	70.0	4.1	47.0	110.9	-103.5	232.0	311.6
(YoY)	-99.5%	적전	적전	흑전	2022.9%	흑전	흑전	807.1%	적전	흑전	34.3%

자료: 신세계, 키움증권 리서치

주: 1) 2021년 8월 출점 예정인 백화점 대전점의 실적은 별도기준 실적에 합산하여 추정되어 있음.

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

Table with 5 columns (2019A, 2020A, 2021F, 2022F, 2023F) and rows for various financial metrics like 매출액, 영업이익, EBITDA, and EPS.

재무상태표

(단위 :십억원)

Table with 5 columns (2019A, 2020A, 2021F, 2022F, 2023F) and rows for assets and liabilities like 현금 및 현금성자산, 유동자산, and 자본총계.

현금흐름표

(단위 :십억원)

Table with 5 columns (2019A, 2020A, 2021F, 2022F, 2023F) and rows for cash flow categories like 영업활동 현금흐름, 투자활동 현금흐름, and 재무활동 현금흐름.

투자지표

(단위 :원, %, 배)

Table with 5 columns (2019A, 2020A, 2021F, 2022F, 2023F) and rows for investment ratios like EPS, BPS, ROE, and ROIC.

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 8월 12일 현재 '신세계' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

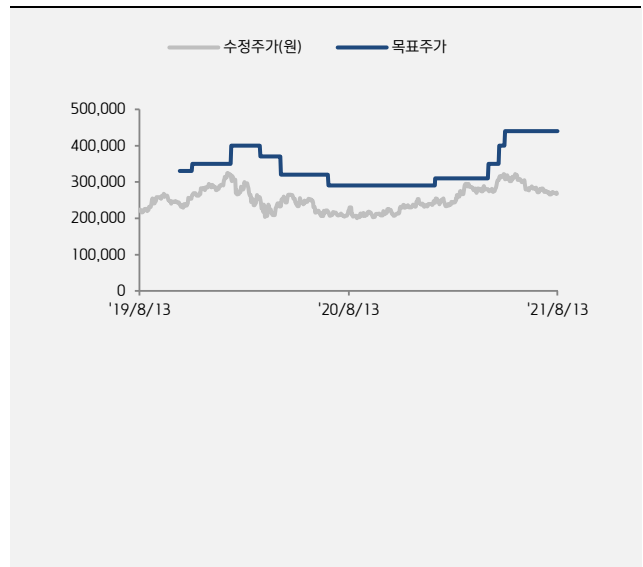
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
신세계 (004170)	2019-10-22	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-26.58	-21.36
	2019-11-13	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-23.07	-19.14
	2019-12-02	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-17.88	-7.43
	2020-01-20	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-27.24	-21.13
	2020-02-03	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-31.46	-21.13
	2020-03-11	BUY(Maintain)	370,000원	6개월	-39.05	-32.16
	2020-04-16	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-20.44	-17.19
	2020-05-04	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-20.33	-17.19
	2020-05-13	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-25.04	-17.19
	2020-07-08	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-27.45	-23.97
	2020-08-13	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-27.34	-20.69
	2020-10-13	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-24.28	-12.76
	2021-01-11	BUY(Maintain)	310,000원	6개월	-14.54	-4.84
	2021-04-14	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-19.05	-13.00
	2021-05-03	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-20.91	-19.50
	2021-05-13	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-32.74	-26.93
	2021-07-15	BUY(Maintain)	440,000원	6개월	-34.43	-26.93
2021-08-13	BUY(Maintain)	440,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%