

신세계 (004170)

유정현
junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

400,000

유지

현재주가

240,000

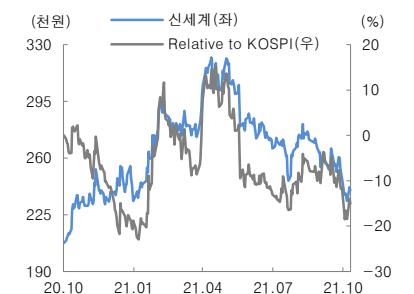
유동인증

(21.11.09)

ESG평가 등급 | S | A+ | A | **B+** | B | C | D |

KOSPI	2962.46
시가총액	2,363십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	49십억원
52주 최고/최저	322,000원 / 216,000원
120일 평균거래대금	242억원
외국인지분율	25.03%
주요주주	정유경 외 2 인 28.57% 국민연금공단 11.38%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.8	-10.4	-23.9	11.1
상대수익률	-7.0	-1.4	-17.9	-8.2



내년 상반기까지 국내 및 해외 소비 모두 양호한 과도기적 소비 패턴 예상

투자의견 BUY, 목표주가 400,000원 유지

- 투자의견 BUY와 목표주가 400,000원(12MF 예상 P/E 기준 15배) 유지
- 4분기 “위드 코로나” 상황에서 소비 회복 흐름 지속될 것으로 전망되는 가운데 동사는 4분기부터는 연간 영업이익 500억원 규모의 광주신세계가 연결 실적으로 편입, 2022년에 유통섹터 내 실적 개선폭 두드러질 것으로 보임
- 국내 소비는 내년 2분기까지 양호한 성장세 이어질 것으로 전망. 이는 일반적으로 대선 후 새 정부 취임 시, 정책 기대감이 소비 심리를 진작하는 효과가 있기 때문. 내년에는 위드 코로나 상황에서 그동안 얹눌렸던 해외 소비가 폭발적으로 증가할 것으로 전망되나, 내년 상반기는 국내와 해외 소비가 모두 양호한 과도기적 소비 패턴이 나타날 것으로 예상. 동사는 국내외 소비 채널에서 강력한 경쟁력 보유로 최적의 투자 대안이 될 수 있다고 판단

3Q21 Review: 패션 소비 주도로 마진 개선 돋보인 3분기

- 연결기준 총매출액과 영업이익은 각각 2조 5,681억원(+34%, yoy), 1,024억 원(+307%, yoy) 기록 [백화점] 별도 총매출액은 +11% 증가. 9월부터 소비 심리 회복되며 3분기에도 고성장 기록. 별도 영업이익률은 5.4%를 기록하며 3분기 기준 이익률을 역사적 최고치 달성. 명품 +28%, 여성 +13%, 남성 +12%, 스포츠&아동 카테고리도 각각 +21%, +13% 성장. 소비 경기를 반영하는 국내 의류 매출 회복으로 백화점 GPM 개선 [신세계DF] 3분기 매출액은 9월에 광군제 대비한 선수요 효과로 전분기 대비 42% 이상 증가. 2분기 강남점 철수로 약 40억원의 비용 절감 효과 발생하는 등 전분기 대비 수익성 개선 [신세계인터] 해외 패션 부문 실적이 크게 개선되었으나 코스메틱과 국내 패션 부문 실적이 기대치를 하회하면서 영업이익은 당사 추정치 190억 원을 하회한 141억원 기록

구분	3Q21				4Q21					
	3Q20	2Q21	직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	1,214	1,395	1,450	1,667	37.3	19.5	1,446	1,747	30.0	48
영업이익	25	96	114	102	307.1	6.4	105	165	59.7	60.9
순이익	-6	4	20	176	흑전	4,183.0	47	130	963.8	-26.3

자료: 신세계, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
순매출액	6,394	4,769	6,130	7,089	7,327
영업이익	468	88	487	549	642
세전순이익	798	-118	563	409	512
총당기순이익	593	-69	422	307	384
지배지분순이익	526	-103	380	276	345
EPS	53,472	-10,512	38,589	28,036	35,089
PER	5.4	NA	6.3	8.6	6.9
BPS	398,826	349,650	388,421	416,746	452,238
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
ROE	14.2	-2.8	10.5	7.0	8.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 신세계, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
순매출액	5,833	7,082	6,130	7,089	5.1	0.1
영업이익	476	543	487	549	2.3	1.1
지배지분순이익	285	272	380	276	33.4	1.5
영업이익률	8.2	7.7	7.9	7.8		
순이익률	5.4	3.8	6.9	4.3		

자료: 신세계, 대신증권 Research Center

표 1. 신세계 연결 실적 추이 및 전망

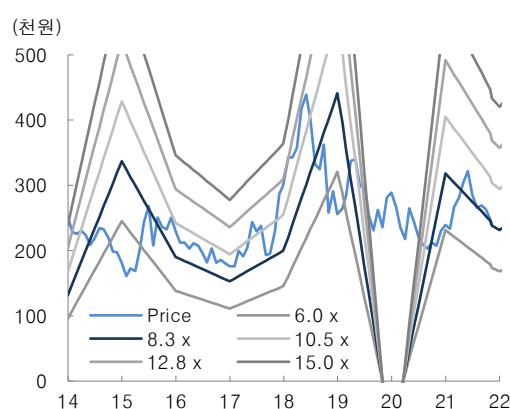
(단위: 십억원, %)

	2020				2021F				2020	2021F	2022F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
총매출액	1,845	1,732	1,916	2,223	2,175	2,312	2,568	2,772	7,716	9,827	11,216
신세계	837	931	920	1,111	1,038	1,075	1,019	1,277	3,798	4,409	5,217
신세계DF	489	311	457	552	479	561	770	801	1,809	2,610	3,401
신세계인터	323	287	334	384	342	341	350	420	1,328	1,452	1,491
센트럴시티	56	53	58	62	60	66	60	65	229	251	263
영업이익	3	-43	25	103	124	96	102	165	88	487	549
신세계	30	14	28	69	61	47	55	110	153	274	289
신세계DF	-32	-37	-21	3	23	19	23	20	-87	85	103
신세계인터	12	-3	7	17	21	27	14	20	34	82	87
센트럴시티	12	-3	14	18	16	4	10	15	41	45	70
영업이익률	0.2	-2.5	1.3	4.6	5.7	4.2	4.0	5.9	1.1	5.0	4.9
YOY											
총매출액	-20.0	-24.5	-19.7	-17.3	17.9	33.5	34.1	24.7	-20.2	27.4	14.1
영업이익	-97.0	적전	-73.8	-47.0	3645.5	-323.2	307.1	59.7	-81.1	450.9	12.8

주: K-IFRS 연결기준

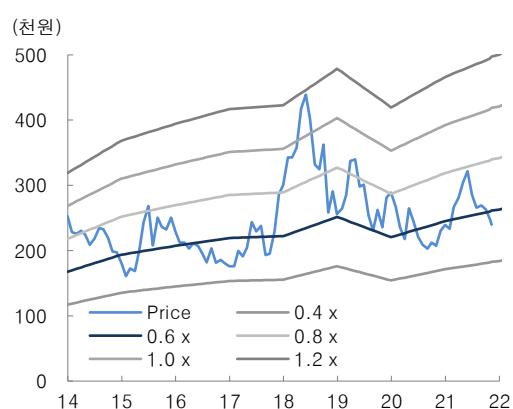
자료: 신세계, 대신증권 Research Center

그림 1. 12M FWD PER band



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 2. 12M FWD PBR band



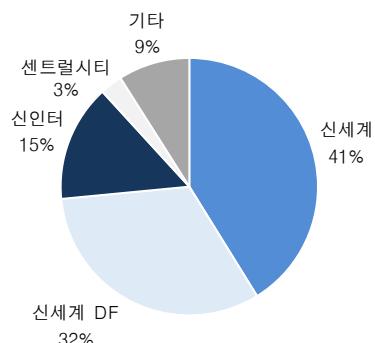
자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

- 2018년 6월부로 인천공항 T1 사업자로 선정, 면세시장 점유율 확대해 나가고 있음
- 연결 자회사로 백화점 동대구점, 신세계인터내셔널, 센트럴시티 등이 있음
- 자산 12조 7,630억원, 부채 7조 6,978억원, 자본 5조 652억원
- 발행주식 수: 9,845,181주 (자기주식수: 8,774주)

매출 비중 추이



주가 변동요인

- 달러 대비 위안화 환율, 중국 소비자 심리 지수

주: 자산 규모는 2021년 6월 말 기준

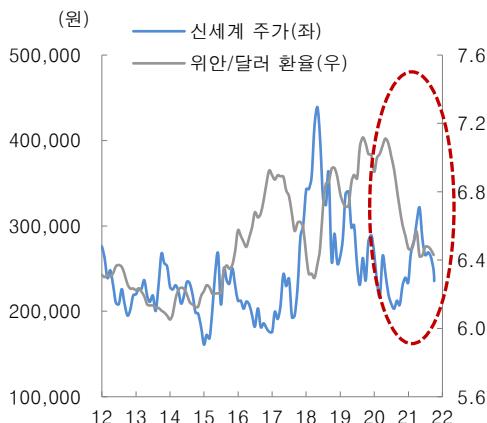
자료: 신세계, 대신증권 Research Center

주: 2020년 말 기준

자료: 신세계, 대신증권 Research Center

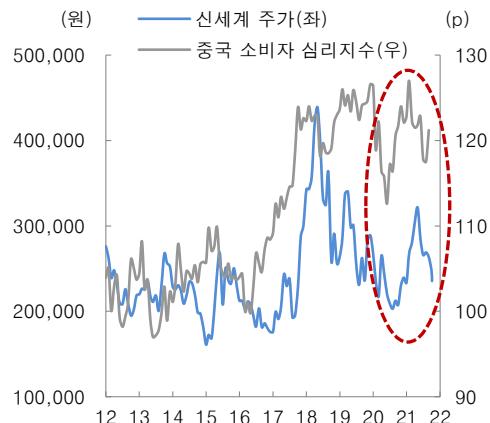
2. Earnings Driver

달러 대비 위안화 vs. 주가추이



자료: Bloomberg, Quantwise, 대신증권 Research Center

중국 소비자 심리지수 vs. 주가 추이



자료: CEIC, Quantwise, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액		6,394	4,769	6,130	7,089	7,327
매출원가		3,126	2,369	2,730	3,108	3,064
매출총이익		3,268	2,400	3,399	3,981	4,263
판매비와관리비		2,800	2,312	2,912	3,432	3,621
영업이익		468	88	487	549	642
영업이익률		7.3	1.9	7.9	7.8	8.8
EBITDA		1,136	745	504	564	654
영업외순익		330	-207	76	-141	-130
관계기업순익		1	-2	98	-2	-2
금융수익		71	121	59	59	59
외환관련이익		0	0	0	0	0
금융비용		-177	-206	-208	-197	-187
외환관련손실		33	25	23	23	23
기타		436	-120	127	0	0
법인세비용차감전순손익		798	-118	563	409	512
법인세비용		-205	49	-141	-102	-128
계속사업순손익		593	-69	422	307	384
중단사업순손익		0	0	0	0	0
당기순이익		593	-69	422	307	384
당기순이익률		9.3	-1.4	6.9	4.3	5.2
비자매지분순이익		67	34	42	31	38
자매지분순이익		526	-103	380	276	345
매도가능금융자산평가		0	0	0	0	0
기타포괄이익		-4	1	1	1	1
포괄순이익		553	-60	431	316	393
비자매지분포괄이익		65	33	86	32	39
자매지분포괄이익		488	-93	345	284	354

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS		53,472	-10,512	38,589	28,036	35,089
PER		5.4	NA	6.3	8.6	6.9
BPS		398,826	349,650	388,421	416,746	452,238
PBR		0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS		115,436	75,649	51,177	57,283	66,473
EV/EBITDA		7.7	11.5	145	132	11.1
SPS		649,478	484,428	622,600	720,048	744,187
PSR		0.4	0.5	0.4	0.3	0.3
CFPS		118,291	62,122	72,656	56,741	66,947
DPS		2,000	1,500	1,500	1,500	1,500

재무비율		(단위: 원, 배, %)				
		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성						
매출액 증가율		23.3	-25.4	28.5	15.7	3.4
영업이익 증가율		17.7	-81.1	450.4	128	168
순이익 증가율		108.2	직전	흑전	-27.3	25.2
수익성						
ROIC		4.6	0.7	4.8	5.1	5.8
ROA		3.9	0.7	3.7	4.1	4.6
ROE		14.2	-28	105	7.0	8.1
안정성						
부채비율		136.1	152.5	136.5	126.4	115.7
순차입금비율		78.5	90.8	56.2	52.2	42.9
이자보상배율		3.4	0.7	3.4	3.8	4.4

자료: 신세계, 대신증권 Research Center

재무상태표		(단위: 십억원)				
		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산		1,831	1,664	3,399	3,615	3,995
현금및현금성자산		178	389	1,816	1,815	2,141
매출채권 및 기타채권		439	362	423	467	478
재고자산		1,077	863	1,109	1,283	1,326
기타유동자산		137	51	51	51	51
비유동자산		11,187	11,105	9,885	10,032	10,113
유형자산		6,481	6,604	6,863	7,016	7,098
관계기업투자금		1,097	1,077	1,067	1,058	1,049
기타비유동자산		3,609	3,425	1,955	1,959	1,966
자산총계		13,018	12,769	13,284	13,647	14,108
유동부채		3,173	3,609	3,627	3,640	3,643
매입채무 및 기타채무		1,255	1,087	1,108	1,122	1,126
차입금		479	457	436	416	397
유동성채무		295	905	914	923	932
기타유동부채		1,144	1,160	1,169	1,179	1,188
비유동부채		4,330	4,103	4,039	3,980	3,924
차입금		1,770	1,814	1,814	1,814	1,814
전환증권		0	0	0	0	0
기타비유동부채		2,560	2,289	2,225	2,166	2,110
부채총계		7,503	7,712	7,666	7,620	7,567
자비자분		3,927	3,442	3,824	4,103	4,452
자본금		49	49	49	49	49
자본잉여금		397	348	348	348	348
이익잉여금		2,921	2,788	3,153	3,415	3,745
기타자본변동		559	257	274	291	310
비자매지분		1,589	1,615	1,794	1,925	2,089
자본총계		5,515	5,057	5,618	6,028	6,541
순차입금		4,328	4,594	3,155	3,145	2,809

현금흐름표		(단위: 십억원)				
		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름		790	552	169	136	363
당기순이익		593	-69	422	307	384
비현금항목의 가감		571	681	293	252	275
김가상각비		669	656	17	14	12
외환손익		3	-55	0	0	0
자본평균기준의 가감		0	0	0	0	0
기타		-100	80	277	238	263
자산부채의 증감		-195	98	-273	-188	-36
기타현금흐름		-179	-157	-273	-235	-260
투자활동 현금흐름		-71	-389	-283	-178	-110
투자자산		1	53	-7	-9	-11
유형자산		-283	-418	-259	-153	-82
기타		210	-24	-16	-16	-16
재무활동 현금흐름		-894	48	-527	-526	-525
단기차입금		-318	-122	-21	-20	-19
사채		-231	519	0	0	0
장기차입금		21	186	0	0	0
유상증자		0	0	0	0	0
현금배당		-37	-35	-15	-15	-15
기타		-328	-500	-491	-491	-491
현금의 증감		-175	211	1,428	-2	326
기초 현금		352	178	389	1,816	1,815
기말 현금		178	389	1,816	1,815	2,141
NOPLAT		348	52	365	412	482
FCF		682	224	64	215	353

[Compliance Notice]

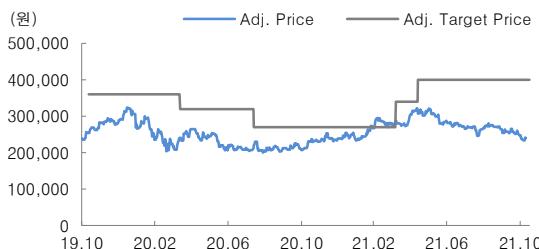
금융투자업규정 4-20조 1항5호사례에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

신세계(004170) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.11.10	21.05.13	21.04.06	20.08.12	20.04.11	19.11.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	400,000	400,000	340,000	270,000	320,000	360,000
고리율(평균%)	(31.27)	(14.24)	(16.22)	(28.12)	(25.49)	
고리율(최대/최소%)	(19.63)	(5.29)	(5.56)	(17.19)	(10.00)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
고리율(평균%)						
고리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
고리율(평균%)						
고리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
고리율(평균%)						
고리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 2021.11.07)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	6.9%	0.5%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

[ESG 평가 등급체계]

* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	양호	환경 및 사회, 지배구조의 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		환경, 사회, 지배구조 중 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회를 가지고 있을 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 정보공개가 부족한 경우 환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크 관리가 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

신세계 통합 ESG 등급

최근 2평가 기간

기준일: 2020.12.30

B+

- 신세계은/는 한국 ESG 연구소의 ESG 평가 결과 등급은 B+, 20년 상반기 대비 등급이 동일합니다
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 상승하였습니다.
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 상승하였습니다
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 하락하였습니다

(최근 2평가 기간)

B+

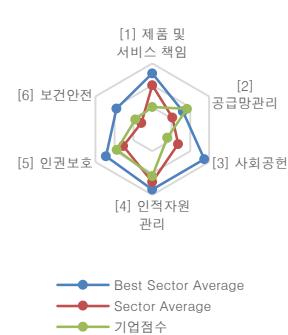
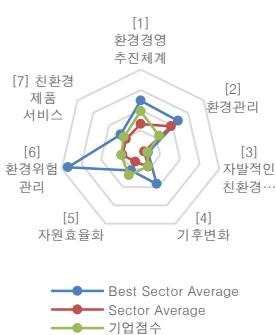
2020.상

B+

2020.하

영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영 추진체계	■■	제품 및 서비스 책임	■■	주주가치 권익보호	■■■
환경관리	■	공급망관리	■■■	이사회 구성 및 운영	■■■
자발적인 친환경 활동	■■	사회공헌	■	감사기구 및 내부통제	■■■
기후변화	■	인적자원 관리	■■■	경영투명성	■■■■■
자원효율화	■■■	인권보호	■■■		
환경위험 관리	■■	보건안전	■■		
친환경 제품 서비스	■■				



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합하지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 시기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 저작재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 한국ESG연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.