



기업분석 | 유통/화장품

Analyst

오린아

02 3779 0053

lina.oh @ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	350,000 원
현재주가	240,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(11/9)	2,962.46 pt
시가총액	23,628 억원
발행주식수	9,845 천주
52 주 최고가 / 최저가	322,000 / 213,000 원
90 일 일평균거래대금	194.61 억원
외국인 지분율	25.0%
배당수익률(21.12E)	0.8%
BPS(21.12E)	387,520 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -7.0%
	6개월 -16.6%
	12개월 -9.9%
주주구성	정유경 (외 3인) 28.6%
	국민연금공단 (외 1인) 11.4%
	자사주 (외 1인) 0.1%

Stock Price

신세계 (004170)

3Q21 Review: 추정치 부합

3Q21 Review: 추정치 부합

신세계의 3Q21 K-IFRS 연결 기준 매출액은 전년동기대비 37.3% 증가한 1조 6,671억 원, 영업이익은 전년동기대비 307% 증가한 1,024억원을 기록해 당사 추정치 및 시장 기대치에 부합하는 실적을 기록했다. 참고로 광주신세계 지분 매입으로 염가매수차익 1,466 억원이 발생함에 따라 세전이익은 2,205억원을 기록했다. 신세계 별도 기준 총매출액은 YoY 10.7% 증가한 1조 191억원, 영업이익은 YoY 95.9% 증가한 552억원으로 당사 추정치에 부합했다. 명품 매출액이 28% 신장한 가운데 여성 13%, 남성 12% 등 패션 부문의 회복이 고무적이었다. 패션 신장 회복에 따라 별도 기준 매출총이익률이 YoY 0.2%p 상승했고, 판관비를 또한 효율적 집행으로 YoY 2.1%p 개선되었다. 대전점은 총매출액 820억원, 영업손실 62억원을 기록했고, 2023년 BEP를 목표하고 있다. 위드코로나 시행에 따른 야외활동 재개, F&B 집객 활성화, 아우터 교체 주기 등을 고려했을 때 올해 4분기 또한 백화점 실적 모멘텀은 뚜렷하게 나타날 것으로 판단한다.

3Q21 신세계디에프의 매출액은 YoY 82.3% 증가한 7,969억원, 영업이익은 흑자전환한 229억원을 기록했다. 향후 양호한 수익성을 위해 체화재고 위주의 판매가 진행되는 중이며, 2020년말 2,800억원 수준이었던 체화재고가 9월말 기준으로는 1,200억원대로 감소했다. 광주신세계 연결 편입 또한 올해 4분기부터이고, 3Q21 광주신세계 총매출액은 YoY 21% 증가한 1,048억원, 영업이익은 123억원을 기록했다.

투자의견 Buy 및 목표주가 350,000원 유지

신세계에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 350,000원을 유지한다. 우호적인 날씨 및 위드코로나가 맞물려 4분기 실적 또한 기대되며, 패션 부문 매출 호조에 따른 매출총이익률 개선 또한 긍정적이다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	6,394	4,769	6,149	7,133	7,900
영업이익	468	88	504	647	728
세전계속사업손익	798	-118	542	556	653
순이익	593	-69	442	419	500
EPS (원)	53,520	-10,521	33,835	32,088	36,465
증감률 (%)	120.3	적전	흑전	-5.2	13.6
PER (x)	5.4	-22.8	7.1	7.5	6.6
PBR (x)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA (x)	6.3	9.3	5.7	4.9	4.5
영업이익률 (%)	7.3	1.9	8.2	9.1	9.2
EBITDA 마진 (%)	17.8	15.6	19.0	18.8	18.1
ROE (%)	14.2	-2.8	9.2	8.0	8.4
부채비율 (%)	136.1	152.5	148.0	145.2	141.0

주: IFRS 연결 기준

자료: 신세계, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 신세계 분기/연간 실적 추이 및 전망

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E	2022E
추정 실적											
총매출액	18,448.2	17,320.0	19,158.3	22,271.0	21,753.8	23,116.0	25,681.0	29,587.0	77,197.5	100,137.9	113,952.3
순매출액	11,968.6	10,144.0	12,144.1	13,436.1	13,199.7	13,953.2	16,671.4	17,669.8	47,692.8	61,494.1	71,325.8
신세계	3,311.0	3,539.0	3,638.0	4,111.0	3,996.0	3,997.0	3,929.0	4,814.8	14,599.0	16,736.8	18,106.6
신세계인터내셔널	3,234.0	2,871.0	3,338.0	3,835.0	3,419.0	3,407.0	3,502.0	4,030.6	13,278.0	14,358.6	15,576.1
센트럴시티	556.0	528.0	581.0	623.0	597.0	655.0	603.0	677.8	2,288.0	2,532.8	2,684.0
신세계DF	4,889.0	3,107.0	4,372.0	4,558.0	4,789.0	5,605.0	7,969.0	7,349.8	16,926.0	25,712.8	29,756.5
신세계동대구	339.0	392.0	1,228.0	541.0	536.0	560.0	574.0	600.5	2,500.0	2,270.5	3,657.3
신세계까사	338.0	383.0	468.0	447.0	495.0	483.0	602.0	647.2	1,636.0	2,227.2	3,074.4
광주신세계	333.0	389.4	327.5	424.0	399.8	412.2	392.0	508.8	1,473.8	1,712.8	1,975.8
기타 내부거래	-698.4	-676.0	-1,480.9	-678.9	-632.3	-753.8	-1,129.8	-959.7	-3,534.2	-3,475.6	-3,504.9
영업이익	87.2	-485.6	251.6	1,031.7	1,235.8	962.3	1,024.0	1,821.1	884.8	5,043.2	6,471.2
신세계	226.0	143.0	281.0	617.0	612.0	474.0	552.0	884.9	1,267.0	2,522.9	2,703.8
신세계인터내셔널	120.0	-26.0	70.0	174.0	213.0	265.0	141.0	229.7	338.0	848.7	999.9
센트럴시티	117.0	-25.0	140.0	175.0	158.0	41.0	103.0	213.5	407.0	515.5	623.0
신세계DF	-324.0	-370.0	-205.0	26.0	231.0	192.0	229.0	246.4	-873.0	898.4	1,141.9
신세계동대구	-30.0	-14.0	55.0	121.0	102.0	86.0	114.0	122.3	132.0	424.3	700.5
신세계까사	-27	-30	-20	-30	-10	-26	-11	-19	-107	-66	-31
광주신세계	100	131	88	164	100	147	123	197	483	567	651
기타 내부거래	5	-164	-69	-51	-70	-70	-165	-53	-279	-358	-319
순매출액 성장률	-21.1%	-32.6%	-24.2%	-24.0%	10.3%	37.6%	37.3%	31.5%	-25.4%	28.9%	16.0%
신세계	-11.7%	-3.7%	-5.5%	-4.4%	20.7%	12.9%	8.0%	17.1%	-6.3%	14.6%	8.2%
신세계인터내셔널	-11.6%	-4.9%	-7.3%	-3.5%	5.7%	18.7%	4.9%	5.1%	-6.8%	8.1%	8.5%
센트럴시티	-15.8%	-21.5%	-17.7%	-8.4%	7.4%	24.1%	3.8%	8.8%	-15.9%	10.7%	6.0%
신세계DF	-30.5%	-59.6%	-44.4%	-47.5%	-2.0%	80.4%	82.3%	61.3%	-45.9%	51.9%	15.7%
신세계동대구	-25.5%	-12.7%	161.3%	0.4%	58.1%	42.9%	-53.3%	11.0%	30.7%	-9.2%	61.1%
기타 내부거래	5.6%	-3.2%	90.2%	-19.2%	-9.5%	11.5%	-23.7%	41.4%	18.6%	-1.7%	0.8%
신세계까사	23.8%	53.2%	50.5%	27.0%	46.4%	26.1%	28.6%	44.8%	39.7%	36.1%	38.0%
영업이익 성장률	-92.1%	-171.3%	-73.8%	-46.9%	1317.9%	흑전	307.1%	76.5%	-81.1%	470.0%	28.3%
신세계	-57.6%	-56.4%	-44.5%	-27.8%	170.8%	231.5%	95.9%	43.4%	-43.0%	99.1%	7.2%
신세계인터내셔널	-58.9%	적전	-63.2%	-19.8%	77.5%	흑전	101.4%	32.0%	-60.0%	151.1%	17.8%
센트럴시티	-45.3%	적전	-40.7%	-7.4%	35.0%	흑전	-26.4%	22.0%	-44.9%	26.7%	20.9%
신세계DF	적전	적전	적전	-96.3%	흑전	흑전	흑전	847.7%	-178.2%	흑전	27.1%
신세계동대구	적전	적전	14.6%	22.2%	흑전	흑전	107.3%	1.1%	-37.7%	221.4%	65.1%
영업이익률	0.5%	-2.8%	1.3%	4.6%	5.7%	4.2%	4.0%	6.2%	1.1%	5.0%	5.7%
신세계	2.7%	1.5%	3.1%	5.6%	5.9%	4.4%	5.4%	6.8%	3.3%	5.7%	5.5%
신세계인터내셔널	3.7%	-0.9%	2.1%	4.5%	6.2%	7.8%	4.0%	5.7%	2.5%	5.9%	6.4%
센트럴시티	21.0%	-4.7%	24.1%	28.1%	26.5%	6.3%	17.1%	31.5%	17.8%	20.4%	23.2%
신세계DF	-6.6%	-11.9%	-4.7%	0.6%	4.8%	3.4%	2.9%	3.4%	-5.2%	3.5%	3.8%
신세계동대구	-8.8%	-3.6%	4.5%	22.4%	19.0%	15.4%	19.9%	20.4%	5.3%	18.7%	19.2%

자료: 신세계, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 영업이익률은 총매출액 기준

신세계 (004170)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,831	1,664	2,298	2,669	2,967
현금 및 현금성자산	178	389	471	559	636
매출채권 및 기타채권	436	357	514	600	666
재고자산	1,077	863	1,142	1,333	1,480
기타유동자산	140	55	171	178	185
비유동자산	11,187	11,105	11,282	11,484	11,763
관계기업투자등	1,426	1,425	1,546	1,609	1,674
유형자산	6,481	6,604	6,753	6,795	6,906
무형자산	352	382	372	363	355
자산총계	13,018	12,769	13,580	14,153	14,730
유동부채	3,173	3,609	3,762	3,997	4,189
매입채무 및 기타채무	945	817	1,152	1,344	1,492
단기금융부채	1,291	1,886	1,559	1,559	1,559
기타유동부채	937	906	1,050	1,093	1,137
비유동부채	4,330	4,103	4,342	4,385	4,430
장기금융부채	3,262	3,102	3,285	3,285	3,285
기타비유동부채	1,069	1,001	1,057	1,100	1,145
부채총계	7,503	7,712	8,104	8,382	8,619
지배주주지분	3,927	3,442	3,815	4,111	4,450
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	397	348	403	403	403
이익잉여금	2,921	2,788	3,106	3,402	3,741
비지배주주지분(연결)	1,589	1,615	1,661	1,661	1,661
자본총계	5,515	5,057	5,476	5,772	6,111

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	790	552	978	1,042	1,116
당기순이익(손실)	593	-69	442	419	500
비현금수익비용가감	571	681	584	666	638
유형자산감가상각비	646	634	642	670	679
무형자산상각비	23	22	22	22	21
기타현금수익비용	-810	-52	-80	-26	-62
영업활동 자산부채변동	-195	98	-179	-43	-23
매출채권 감소(증가)	-29	13	-141	-86	-66
재고자산 감소(증가)	-162	182	-332	-190	-147
매입채무 증가(감소)	7	-76	274	192	148
기타자산, 부채변동	-12	-20	20	41	42
투자활동 현금	-71	-389	-452	-935	-1,018
유형자산처분(취득)	-283	-418	-618	-713	-790
무형자산 감소(증가)	-14	-7	-10	-13	-13
투자자산 감소(증가)	-4	-10	-132	-102	-105
기타투자활동	229	46	310	-106	-110
재무활동 현금	-894	48	0	-20	-20
차입금의 증가(감소)	-856	446	12	0	0
자본의 증가(감소)	-37	-32	-15	-20	-20
배당금의 지급	37	35	15	20	20
기타재무활동	0	-366	2	0	0
현금의 증가	-175	211	82	88	77
기초현금	352	178	389	471	559
기말현금	178	389	471	559	636

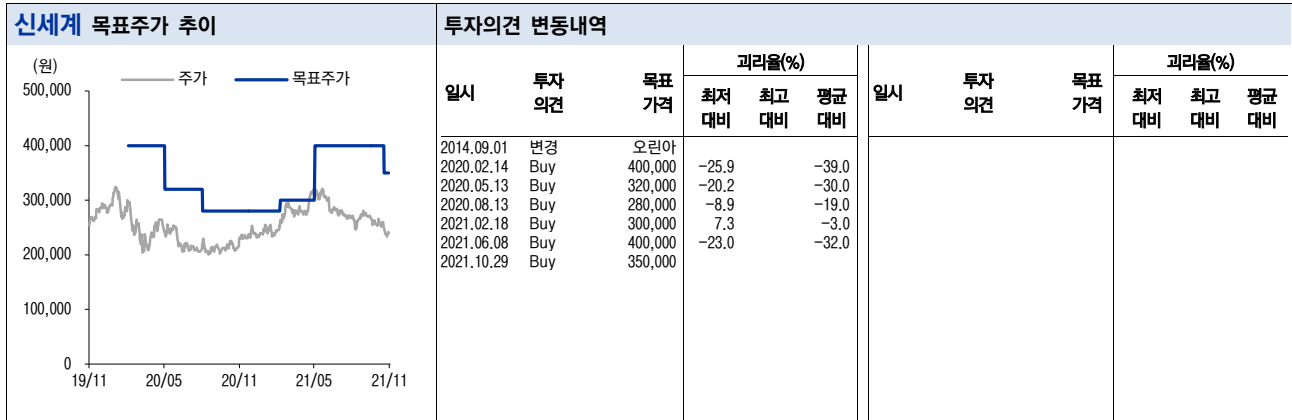
자료: 신세계, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	6,394	4,769	6,149	7,133	7,900
매출원가	3,126	2,369	2,795	3,502	3,880
매출총이익	3,268	2,400	3,355	3,631	4,021
판매비 및 관리비	2,800	2,312	2,851	2,984	3,293
영업이익	468	88	504	647	728
(EBITDA)	1,136	745	1,169	1,339	1,428
금융손익	-122	-53	-96	-84	-83
이자비용	136	126	104	102	102
관계기업등 투자손익	794	13	-23	-35	-35
기타영업외손익	-342	-167	158	28	43
세전계속사업이익	798	-118	542	556	653
계속사업법인세비용	205	-49	101	137	152
계속사업이익	593	-69	442	419	500
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	593	-69	442	419	500
지배주주	526	-103	333	316	359
총포괄이익	569	-54	442	419	500
매출총이익률 (%)	51.1	50.3	54.6	50.9	50.9
영업이익률 (%)	7.3	1.9	8.2	9.1	9.2
EBITDA마진률 (%)	17.8	15.6	19.0	18.8	18.1
당기순이익률 (%)	9.3	-1.4	7.2	5.9	6.3
ROA (%)	4.4	-0.8	2.5	2.3	2.5
ROE (%)	14.2	-2.8	9.2	8.0	8.4
ROIC (%)	4.4	0.8	5.0	5.9	6.6

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	5.4	-22.8	7.1	7.5	6.6
P/B	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.3	9.3	5.7	4.9	4.5
P/CF	2.4	3.9	2.3	2.2	2.1
배당수익률 (%)	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
성장성 (%)					
매출액	23.3	-25.4	28.9	16.0	10.8
영업이익	17.7	-81.1	470.0	28.3	12.4
세전이익	125.0	적전	흑전	2.6	17.3
당기순이익	108.2	적전	흑전	-5.0	19.3
EPS	120.3	적전	흑전	-5.2	13.6
안정성 (%)					
부채비율	136.1	152.5	148.0	145.2	141.0
유동비율	57.7	46.1	61.1	66.8	70.8
순차입금/자기자본(x)	78.6	90.8	77.7	72.1	66.7
영업이익/금융비용(x)	3.4	0.7	4.8	6.3	7.1
총차입금 (십억원)	4,553	4,988	4,844	4,844	4,844
순차입금 (십억원)	4,334	4,594	4,254	4,161	4,079
주당지표(원)					
EPS	53,520	-10,521	33,835	32,088	36,465
BPS	398,826	349,650	387,520	417,581	452,015
CFPS	118,291	62,122	104,216	110,281	115,606
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오리아)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 - 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
 - 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 10. 1 ~ 2021. 9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)