

신세계 (004170)

소매/유통



이진협

02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	400,000원 (M)
현재주가 (2/9)	255,500원
상승여력	57%

시가총액	25,154억원
총발행주식수	9,845,181주
60일 평균 거래대금	213억원
60일 평균 거래량	90,151주
52주 고	322,000원
52주 저	215,500원
외인지분율	24.98%
주요주주	정유경 외 2 인 28.57%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.2	6.5	5.6
상대	9.1	13.9	17.6
절대(달러환산)	2.6	4.7	(1.5)

4Q21 리뷰 : 빛나는 백화점

4Q21 Review : 빛나는 백화점

4분기 연결 총매출액 31,577억원(+41.8% YoY), 영업이익 1,951억원(+89.1% YoY)를 기록하며 영업이익 컨센서스(1,770억원)를 상회하는 실적을 달성했다. 백화점 사업의 호조세가 눈에 띄었다.

별도(백화점)영역은 총매출액 12,889억원(+16.0% YoY), 영업이익 977억원(+58.3% YoY)를 기록하였다. 관리 매출액 기준으로 동사의 4Q21 기준점성장률은 20% 초반 수준을 기록한 것으로 추정된다. 백화점 자회사인 대구는 3대 명품의 입점 효과로 +39% YoY의 매출 호조를 이어나갔으며, 광주 역시 +15% YoY의 고성장세를 보였다. 특징적인 부분은 신규 점포인 대전의 매출 호조에 따른 BEP 전환이었다.

면세점은 매출액 8,223억원(+80.6% YoY), 영업이익 123억원(+373% YoY)를 기록했다. 매출이 큰 폭을 성장한 것은 기존 따이공의 행태 변화에 따라 리베이트가 매출 차감 형식에서 판관비 집행으로 변화하였기 때문이다. 실질적인 매출액은 3Q21과 유사한 수준인 것으로 판단된다. 회계적 순매출액 증가에 따른 특허수수료 상승(40억원), 체화재고 효율화(60억원) 등의 일회성 비용 요인을 감안 시, 약 220억원의 영업이익을 기록한 것으로 추정해볼 수 있다. 영업환경이 부진하여도 200억 수준의 영업이익은 안정적으로 지켜낼 수 있음을 다시 한 번 확인하였다.

1분기에도 이어질 백화점 호조

소비시장을 둘러싼 매크로 환경에 불확실성이 있지만, 연말 상여 등의 소득 효과가 유입될 것으로 기대되기 때문에 1Q22에도 백화점의 호조세가 이어질 것으로 예상된다. 실제 1월에도 동사의 기준점성장률(관리기준)은 +31% YoY를 기록해 호조세를 보였다.

면세점의 경우 단기적으로는 중국의 소비 부진, 올림픽 방역 확대 등의 불확실성이 있는 것은 사실이지만, 리오프닝에 대한 기대감이 점진적으로 확대되는 구간이다. 하반기부터 중국 소비 기저 둔화, 글로벌 리오프닝이 중첩되며 매출 확대가 본격화될 수 있을 전망이다.

투자의견과 목표주가를 모두 유지한다. 압도적 성장을 이루고 있는 동사의 P/E 멀티플이 7.5 배 수준에 불과하다는 점을 간과하지 말아야 할 것이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	19,340	43.9	16.0	17,723	9.1
영업이익	1,951	89.1	90.5	1,770	10.2
세전계속사업이익	1,352	808.6	-38.7	1,389	-2.6
지배순이익	582	376.3	-66.8	867	-32.8
영업이익률 (%)	10.1	+2.4 %pt	+4.0 %pt	10.0	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	3.0	+2.1 %pt	-7.5 %pt	4.9	-1.9 %pt

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021P	2022F
매출액	63,942	47,693	63,164	76,660
영업이익	4,678	885	5,173	6,201
지배순이익	5,264	-1,035	3,079	3,249
PER	5.2	-22.5	8.1	7.7
PBR	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	7.2	10.7	7.1	6.5
ROE	14.2	-2.8	8.6	8.5

신세계 실적 추이 및 전망 (연결기준)											(단위: 억원)
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021P	2022E
순매출액	13,200	13,953	16,671	19,340	16,858	17,926	19,842	22,033	47,660	63,164	76,660
YoY	10.3%	37.5%	37.3%	44.3%	27.7%	28.5%	19.0%	13.9%	-25.5%	32.5%	21.4%
신세계	3,996	3,997	3,929	4,795	4,276	4,117	4,008	4,891	14,599	16,717	17,291
신세계인터내셔날	3,419	3,407	3,502	4,179	3,529	3,684	3,797	4,406	13,278	14,507	15,417
센트럴시티	597	665	603	774	633	705	639	820	2,288	2,639	2,797
신세계 DF	4,789	5,605	7,969	8,233	7,281	8,252	10,070	10,294	16,946	26,596	35,898
대구	536	560	574	693	574	577	585	707	1,737	2,363	2,443
광주				496	408	420	400	506		496	1,734
대전			201	393	364	391	480	416		594	1,651
까사미아	495	483	602	721	594	580	662	793	1,636	2,301	2,629
영업이익	1,236	962	1,024	1,951	1,342	1,105	1,336	2,418	884	5,173	6,201
YoY	3645.5%	-323.2%	308.0%	89.2%	8.6%	14.8%	30.5%	23.9%	-81.1%	485.2%	19.9%
신세계	612	475	552	977	703	488	574	1,159	1,268	2,615	2,924
신세계인터내셔날	213	265	141	301	227	271	188	334	338	920	1,020
센트럴시티	158	41	103	224	133	55	79	260	407	526	527
신세계 DF	231	192	229	123	186	190	231	227	-873	775	835
대구	102	86	114	194	112	91	119	201	128	496	524
광주				198	142	151	127	203		198	623
대전			-62	34	-90	-26	60	19		-28	-37
까사미아	-10	-26	-11	-41	-1	-7	28	83	-105	-88	104
영업이익률	9.4%	6.9%	6.1%	10.1%	8.0%	6.2%	6.7%	11.0%	1.9%	8.2%	8.1%
신세계	15.3%	11.9%	14.0%	20.4%	16.4%	11.9%	14.3%	23.7%	8.7%	15.6%	16.9%
신세계인터내셔날	6.2%	7.8%	4.0%	7.2%	6.4%	7.4%	4.9%	7.6%	2.5%	6.3%	6.6%
센트럴시티	26.5%	6.2%	17.1%	28.9%	21.0%	7.8%	12.4%	31.7%	17.8%	19.9%	18.9%
신세계 DF	4.8%	3.4%	2.9%	1.5%	2.6%	2.3%	2.3%	2.2%	-5.2%	2.9%	2.3%
대구	19.0%	15.4%	19.9%	28.0%	19.5%	15.9%	20.4%	28.5%	7.4%	21.0%	21.5%
광주				39.9%	34.8%	36.0%	31.7%	40.2%		39.9%	35.9%
대전			-30.8%	8.7%	-24.8%	-6.6%	12.5%	4.6%		-4.7%	-2.2%
까사미아	-2.0%	-5.4%	-1.8%	-5.7%	-0.1%	-1.1%	4.2%	10.5%	-6.4%	-3.8%	4.0%

자료: 신세계, 유안타증권 리서치센터

신세계 (004170) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	63,942	47,693	63,164	76,660	87,408	
매출원가	31,259	23,688	26,071	36,797	41,956	
매출총이익	32,683	24,004	37,093	39,863	45,452	
판관비	28,005	23,120	31,920	33,662	38,460	
영업이익	4,678	885	5,173	6,201	6,992	
EBITDA	11,365	7,448	11,637	12,544	12,920	
영업외손익	3,304	-2,070	-1	-857	-807	
외환관련손익	-67	554	-382	-12	-12	
이자손익	-1,272	-1,205	-993	-966	-918	
관계기업관련손익	7	-19	-77	23	25	
기타	4,637	-1,399	1,451	97	97	
법인세비용차감전순손익	7,982	-1,185	5,173	5,344	6,185	
법인세비용	2,051	-493	1,265	1,282	1,484	
계속사업순손익	5,931	-691	3,907	4,061	4,701	
종단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	5,931	-691	3,907	4,061	4,701	
지배지분순이익	5,264	-1,035	3,079	3,249	3,761	
포괄순이익	5,530	-598	3,479	3,022	3,661	
지배지분포괄이익	4,883	-927	2,881	2,417	2,929	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	7,899	5,524	8,492	3,720	4,438	
당기순이익	5,931	-691	3,907	4,061	4,701	
감가상각비	6,460	6,338	6,219	6,088	5,690	
외환손익	32	-551	378	12	12	
증속, 관계기업관련손익	-7	19	77	-23	-25	
자산부채의 증감	-1,954	981	1,710	-1,373	-852	
기타현금흐름	-2,563	-572	-3,799	-5,045	-5,087	
투자활동 현금흐름	-715	-3,891	-7,846	-6,181	-5,841	
투자자산	9	97	-1,047	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-3,212	-4,768	-5,362	-4,400	-4,000	
유형자산 감소	384	589	11	0	0	
기타현금흐름	2,104	191	-1,448	-1,781	-1,841	
재무활동 현금흐름	-8,935	480	-1,694	-4,166	-4,121	
단기차입금	-3,178	-1,224	1,195	-1,000	-1,000	
사채 및 장기차입금	-2,101	7,056	-452	-1,000	-1,000	
자본	0	37	0	0	0	
현금배당	-373	-352	-376	-524	-543	
기타현금흐름	-3,283	-5,036	-2,061	-1,642	-1,577	
연결범위변동 등 기타	3	-2	-473	7,007	7,040	
현금의 증감	-1,748	2,110	-1,521	380	1,516	
기초 현금	3,525	1,777	3,887	2,367	2,746	
기말 현금	1,777	3,887	2,367	2,746	4,263	
NOPLAT	4,678	885	5,173	6,201	6,992	
FCF	4,688	756	3,131	-680	438	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

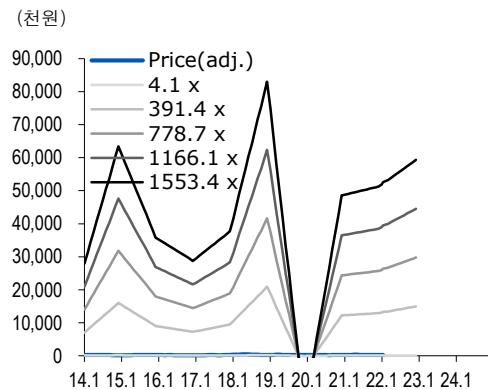
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산		18,312	16,637	19,110	21,746	25,029
현금및현금성자산		1,777	3,887	2,367	2,746	4,263
매출채권 및 기타채권		4,388	3,615	4,784	5,694	6,136
재고자산		10,774	8,629	9,670	11,017	12,342
비유동자산		111,873	111,054	117,012	115,219	113,441
유형자산		64,810	66,036	70,689	69,001	67,310
관계기업등 지분관련자산		10,972	10,766	9,767	9,767	9,767
기타투자자산		5,122	5,586	10,659	10,659	10,659
자산총계		130,185	127,691	136,122	136,964	138,469
유동부채		31,730	36,090	38,255	37,038	35,897
매입채무 및 기타채무		12,552	10,870	14,872	14,655	14,515
단기차입금		4,792	4,571	5,835	4,835	3,835
유동성장기부채		2,946	9,047	5,544	5,544	5,544
비유동부채		43,304	41,029	42,437	41,437	40,437
장기차입금		4,586	2,169	2,643	2,643	2,643
사채		13,117	15,972	18,945	17,945	16,945
부채총계		75,034	77,119	80,692	78,475	76,334
지배지분		39,265	34,424	37,475	39,390	41,796
자본금		492	492	492	492	492
자본잉여금		3,975	3,478	4,026	4,026	4,026
이익잉여금		29,209	27,882	30,814	33,768	37,214
비지배지분		15,886	16,149	17,955	19,100	20,339
자본총계		55,151	50,573	55,430	58,490	62,135
순차입금		39,085	40,673	39,538	37,158	33,642
총차입금		41,354	44,637	43,232	41,232	39,232

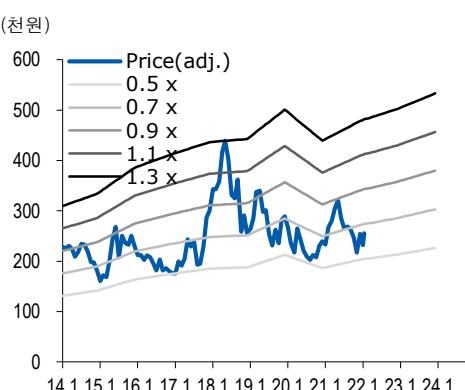
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS		53,472	-10,512	31,273	33,000	38,198
BPS		399,182	349,962	380,984	400,448	424,914
EBITDAPS		115,436	75,649	118,195	127,414	131,232
SPS		649,478	484,428	641,576	778,651	887,827
DPS		2,000	1,500	3,000	3,200	3,400
PER		5.2	-22.5	8.1	7.7	6.7
PBR		0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA		7.2	10.7	7.1	6.5	6.1
PSR		0.4	0.5	0.4	0.3	0.3

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)		23.3	-25.4	32.4	21.4	14.0
영업이익 증가율 (%)		17.7	-81.1	484.6	19.9	12.8
지배순이익 증가율 (%)		120.3	격전	흑전	5.5	15.8
매출총이익률 (%)		51.1	50.3	58.7	52.0	52.0
영업이익률 (%)		7.3	1.9	8.2	8.1	8.0
지배순이익률 (%)		8.2	-2.2	4.9	4.2	4.3
EBITDA 마진 (%)		17.8	15.6	18.4	16.4	14.8
ROIC		5.2	0.8	5.9	6.9	7.8
ROA		4.4	-0.8	2.3	2.4	2.7
ROE		14.2	-2.8	8.6	8.5	9.3
부채비율 (%)		136.1	152.5	145.6	134.2	122.9
순차입금/자기자본 (%)		99.5	118.2	105.5	94.3	80.5
영업이익/금융비용 (배)		3.4	0.7	4.9	6.1	7.2

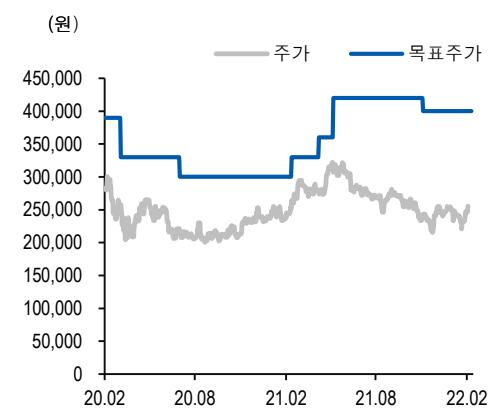
P/E band chart



P/B band chart



신세계(004170) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-10	BUY	400,000	1년		
2021-11-10	BUY	400,000	1년		
2021-05-13	BUY	420,000	1년	-34.54	-23.45
2021-04-14	BUY	360,000	1년	-17.99	-10.56
2021-02-18	BUY	330,000	1년	-15.00	-10.61
2020-07-07	BUY	300,000	1년	-25.33	-15.00
2020-03-10	BUY	330,000	1년	-28.85	-19.70
2019-08-12	BUY	390,000	1년	-32.14	-16.92

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (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)	92.0
Hold(중립)	8.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외



유안타 ESG Tearsheet

지주, 화장품, 음식료, 제약, 유통 산업내 순위	28위(52개 기업 중)
Total ESG 점수	+1점
E (Environment)	-1점
S (Social)	+1점
G (Governance)	-1점
Qualitative	+2점

ESG 평가 기업	신세계
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
Bloomberg Ticker	004170 KS
Industry	소매, 유통
Analyst	이진협
Analyst Contact	jinhyeob.lee@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
신세계	-1	1	-1	-1
롯데쇼핑	-1	1	1	1
이마트	2	1	-1	2
현대백화점	2	-1	-1	0
GS 리테일	2	-3	-1	-2
평균	1	2	1	2

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 신세계 포함 52 개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

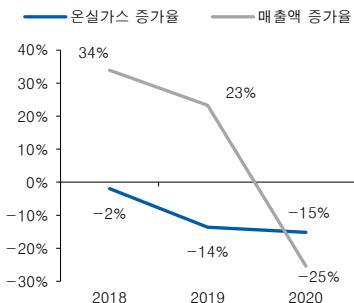
+1	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	한국기업지배구조원: 2020년 등급 A
+1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	ESG 위원회와 이를 지원하기 위한 대표이사 직속 전담부서인 ESG 사무국 구성을 통해 ESG 대응 확대 노력 폐플라스틱 재활용, 독거노인 등 사회 취약계층에 대한 기부활동 수행 등 환경 및 사회 부문 ESG 활동 확대 중 광주신세계 지분 인수에 따라 지배구조 단순화, 다만 소액주주 소외 이슈는 대두

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사회이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회의장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
ESG Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율



주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준

▶ 온실가스 증가율 > 매출증가율 = -1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

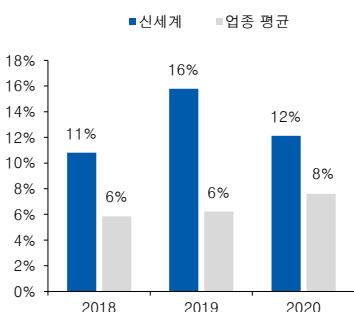
데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

데이터 미공시

Social

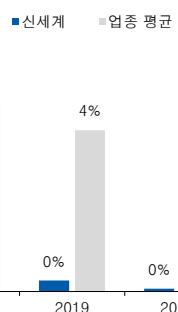
여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

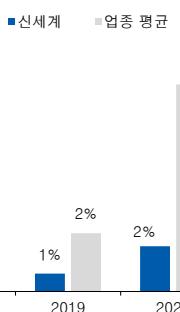
계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

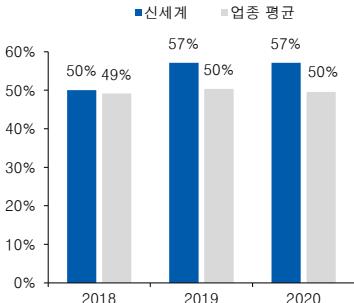


주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

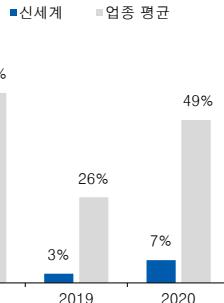
사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

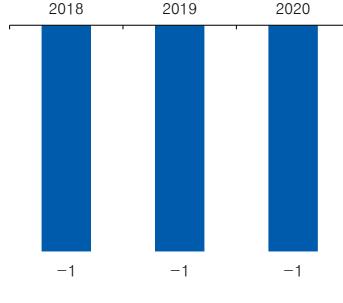
배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1

▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이진협)
- 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 투자 의사결정은 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.