

신세계 (004170)

소매/유통



이진협

02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	400,000원 (M)
현재주가 (5/11)	254,000원
상승여력	57%

시가총액	25,007억원
총발행주식수	9,845,181주
60일 평균 거래대금	135억원
60일 평균 거래량	52,394주
52주 고	322,000원
52주 저	215,500원
외인지분율	26.22%
주요주주	정유경 외 2인 28.56%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.0)	(1.7)	(21.1)
상대	2.9	4.2	(2.3)
절대(달러환산)	(4.3)	(7.7)	(30.8)

1Q22 리뷰 : 백화점의 압도적 경쟁력

1Q22 Review : 백화점과 SI가 견인한 호실적

1분기 연결 총매출액 36,067억원(+65.8% YoY), 영업이익 1,636억원(+32.4% YoY)을 기록하며 영업이익 컨센서스(1,427억원)를 상회하는 실적을 달성했다. 패션 카테고리의 호조세에 따라 백화점과 SI가 호실적을 기록하였다.

별도(백화점)영역은 총매출액 11,720억원(+12.9% YoY), 영업이익 873억원(+42.7% YoY)을 기록하였다. 당사 전망치를 소폭 상회하였는 데, 패션 매출 회복에 따라 GPM이 전년대비 0.3%p 개선된 것이 기인한다. 1Q22 SSSG는 +16% YoY이었다. 연결 자회사인 대구신세계는 지난해 기고에도 불구하고 여전히 +31.1% YoY라는 고성장세를 기록하며, 전년대비 +84억원 YoY 성장한 영업이익을 기록했으며, 신규점인 대전신세계는 성수기인 4분기에 이어 1분기에도 6억원의 이익 기여를 했다. 광주신세계도 안정적 성장세를 이어나갔다.

면세점은 매출액 7,721억원(+61.2% YoY), 영업적자 -21억원(적전 YoY)을 기록하며 부진했다. 실질적 거래액은 전년대비 +3% 성장한 것으로 중국 현지 여건으로 인해 매출 성장이 거의 없었던 상황에서, 지난해 하반기부터 높아진 타이공 수수료가 수익성에 악영향을 주었기 때문이다. 1분기 기준 공헌이익률이 1% 수준에 불과했다.

2분기에도 백화점의 호조세는 지속

매크로 환경이 불확실성이 커지고 있는 상황에서도 사회적 거리두기 해제에 따른 의류 매출 호조세가 백화점의 호조세를 이끌고 있다. 2분기에도 10% 중반의 기존점성장세는 지속될 것으로 기대한다. 업황이 우려보다 견조한 것이다. 해외 여행 재개에 따른 국내 소비의 해외 이전이라는 우려에 대신 여전히 남아있는 상황이기 때문에 해외 여행의 회복이 본격화될 것으로 예상되는 6월 말 이후의 백화점 실적이 견고하게 유지된다면, 백화점 업황 관련 시장의 우려는 말끔히 해소될 것으로 전망된다. 면세점은 중국 내 봉쇄정책에 따라 당분간 부진이 지속될 수 밖에 없는 상황이 지속될 전망이다.

투자의견과 목표주가를 모두 유지한다. 22년 기준 7배 수준의 Valuation에서는 매수 관점에서 접근할 것을 권고한다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	17,665	33.8	-8.7	16,790	5.2
영업이익	1,636	32.4	-16.2	1,427	14.7
세전계속사업이익	1,916	58.0	41.4	1,208	58.7
지배순이익	1,210	72.9	111.7	748	61.9
영업이익률 (%)	9.3	-0.1 %pt	-0.8 %pt	8.5	+0.8 %pt
지배순이익률 (%)	6.9	+1.6 %pt	+3.9 %pt	4.5	+2.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	47,693	63,164	76,454	85,183
영업이익	885	5,174	6,529	7,419
지배순이익	-1,035	3,068	3,623	3,909
PER	-22.5	8.6	6.9	6.4
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	10.7	7.1	6.2	5.6
ROE	-2.8	8.5	9.3	9.2

자료: 유안타증권

신세계 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
순매출액	13,200	13,953	16,671	19,340	17,665	18,111	19,059	21,619	63,164	76,454	85,183
YoY	10.3%	37.5%	37.3%	44.3%	33.8%	29.8%	14.3%	11.8%	32.5%	21.0%	11.4%
신세계	3,996	3,997	3,929	4,795	4,430	4,477	4,086	5,035	16,717	18,028	18,388
신세계인터내셔널	3,419	3,407	3,502	4,179	3,522	3,684	3,797	4,406	14,507	15,410	16,310
센트럴시티	597	665	603	774	695	732	693	820	2,639	2,940	3,029
신세계 DF	4,789	5,605	7,969	8,233	7,721	7,850	8,988	9,680	26,596	34,239	41,045
대구	536	560	574	693	628	633	631	762	2,363	2,655	2,708
광주				496	426	420	400	506	496	1,752	1,787
대전			201	393	369	391	480	416	594	1,656	1,781
까사미아	495	483	602	721	732	725	783	793	2,301	3,032	3,335
영업이익	1,236	962	1,024	1,951	1,636	1,287	1,355	2,251	5,173	6,529	7,419
YoY	3645.5%	-323.2%	308.0%	89.2%	32.4%	33.8%	32.4%	15.4%	485.2%	26.2%	13.6%
신세계	612	475	552	977	873	664	592	1,080	2,616	3,209	3,333
신세계인터내셔널	213	265	141	301	331	271	188	334	920	1,125	1,233
센트럴시티	158	41	103	224	153	82	133	260	526	628	769
신세계 DF	231	192	229	123	-21	-7	82	85	775	138	397
대구	102	86	114	194	186	148	144	236	496	714	742
광주				198	150	151	127	203	198	631	649
대전			-62	34	6	-26	60	19	-28	59	135
까사미아	-10	-26	-11	-41	1	4	29	33	-88	67	161
영업이익률	9.4%	6.9%	6.1%	10.1%	9.3%	7.1%	7.1%	10.4%	8.2%	8.5%	8.7%
신세계	15.3%	11.9%	14.0%	20.4%	19.7%	14.8%	14.5%	21.4%	15.6%	17.8%	18.1%
신세계인터내셔널	6.2%	7.8%	4.0%	7.2%	9.4%	7.4%	4.9%	7.6%	6.3%	7.3%	7.6%
센트럴시티	26.5%	6.2%	17.1%	28.9%	22.0%	11.1%	19.2%	31.7%	19.9%	21.4%	25.4%
신세계 DF	4.8%	3.4%	2.9%	1.5%	-0.3%	-0.1%	0.9%	0.9%	2.9%	0.4%	1.0%
대구	19.0%	15.4%	19.9%	28.0%	29.6%	23.4%	22.9%	31.0%	21.0%	26.9%	27.4%
광주				39.9%	35.2%	36.0%	31.7%	40.2%	39.9%	36.0%	36.3%
대전			-30.8%	8.7%	1.6%	-6.6%	12.5%	4.6%	-4.7%	3.6%	7.6%
까사미아	-2.0%	-5.4%	-1.8%	-5.7%	0.1%	0.6%	3.7%	4.2%	-3.8%	2.2%	4.8%

자료: 신세계, 유안타증권 리서치센터

신세계 (004170) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	47,693	63,164	76,454	85,183	92,219
매출원가	23,688	26,071	36,698	40,888	44,265
매출총이익	24,004	37,093	39,756	44,295	47,954
판매비	23,120	31,919	33,226	36,876	39,886
영업이익	885	5,174	6,529	7,419	8,069
EBITDA	7,448	11,690	13,044	13,751	14,189
영업외손익	-2,070	2	-644	-1,019	-661
외환관련손익	554	-333	0	0	0
이자손익	-1,205	-996	-857	-785	-713
관계기업관련손익	-19	-113	-125	-137	-151
기타	-1,399	1,445	338	-96	204
법인세비용차감전순손익	-1,185	5,176	5,885	6,400	7,408
법인세비용	-493	1,287	1,360	1,513	1,757
계속사업순손익	-691	3,889	4,526	4,887	5,651
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-691	3,889	4,526	4,887	5,651
지배지분순이익	-1,035	3,068	3,623	3,909	4,521
포괄순이익	-598	3,455	4,526	4,887	5,651
지배지분포괄이익	-927	2,609	3,621	3,909	4,521

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	5,524	11,045	3,280	4,749	6,199
당기순이익	-691	3,889	4,526	4,887	5,651
감가상각비	6,338	6,272	6,261	6,094	5,901
외환손익	-551	357	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	19	113	125	137	151
자산부채의 증감	981	3,329	-3,025	-1,761	-1,189
기타현금흐름	-572	-2,915	-4,606	-4,608	-4,316
투자활동 현금흐름	-3,891	-8,254	-7,455	-6,686	-6,536
투자자산	97	-429	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-4,768	-5,844	-6,000	-5,200	-5,200
유형자산 감소	589	11	0	0	0
기타현금흐름	191	-1,991	-1,455	-1,487	-1,336
재무활동 현금흐름	480	-906	-4,556	-4,487	-4,485
단기차입금	-1,224	-659	-1,000	-1,000	-1,000
사채 및 장기차입금	7,056	1,720	-2,000	-2,000	-2,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-352	-221	-369	-403	-418
기타현금흐름	-5,000	-1,746	-1,188	-1,084	-1,068
연결범위변동 등 기타	-2	5	7,197	8,141	8,087
현금의 증감	2,110	1,891	-1,534	1,717	3,264
기초 현금	1,777	3,887	5,778	4,244	5,961
기말 현금	3,887	5,778	4,244	5,961	9,225
NOPLAT	885	5,174	6,529	7,419	8,069
FCF	756	5,200	-2,720	-451	999

자료: 유안타증권

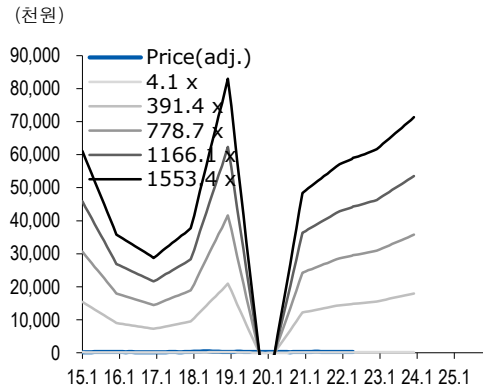
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	16,637	19,104	21,694	24,787	29,139
현금및현금성자산	3,887	5,778	4,244	5,961	9,225
매출채권 및 기타채권	3,615	4,720	5,589	5,933	6,205
재고자산	8,629	7,560	10,809	11,842	12,658
비유동자산	111,054	117,341	116,976	115,994	115,074
유형자산	66,036	69,430	69,169	68,276	67,575
관계기업 등 지분관련 자산	10,766	9,762	9,761	9,761	9,761
기타투자자산	5,586	11,208	11,208	11,208	11,208
자산총계	127,691	136,445	138,670	140,781	144,213
유동부채	36,090	35,705	35,838	34,658	33,788
매입채무 및 기타채무	10,870	14,086	15,244	15,063	15,193
단기차입금	4,571	3,905	2,905	1,905	905
유동성장기부채	9,047	5,585	5,585	5,585	5,585
비유동부채	41,029	43,115	41,115	39,115	37,115
장기차입금	2,169	2,215	2,215	2,215	2,215
사채	15,972	21,515	19,515	17,515	15,515
부채총계	77,119	78,821	76,954	73,773	70,904
지배지분	34,424	37,441	40,769	44,349	48,526
자본금	492	492	492	492	492
자본잉여금	3,478	4,026	4,026	4,026	4,026
이익잉여금	27,882	30,845	34,173	37,753	41,929
비지배지분	16,149	20,184	20,947	22,659	24,784
자본총계	50,573	57,625	61,716	67,008	73,310
순차입금	40,673	36,004	34,537	29,821	23,557
총차입금	44,637	42,396	39,396	36,396	33,396

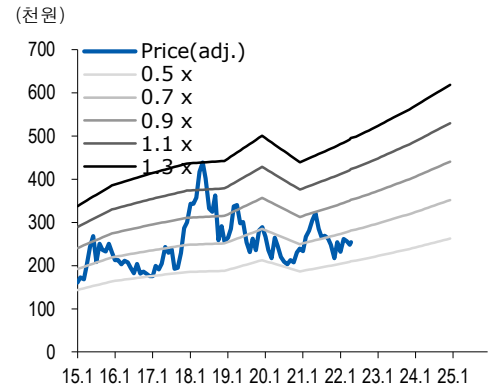
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-10,512	31,165	36,802	39,707	45,920
BPS	349,962	380,637	414,473	450,867	493,330
EBITDAPS	75,649	118,740	132,495	139,670	144,120
SPS	484,428	641,576	776,558	865,224	936,696
DPS	1,500	3,000	3,350	3,500	3,600
PER	-22.5	8.6	6.9	6.4	5.5
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	10.7	7.1	6.2	5.6	5.2
PSR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	-25.4	32.4	21.0	11.4	8.3
영업이익 증가율 (%)	-81.1	484.7	26.2	13.6	8.8
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	18.1	7.9	15.6
매출총이익률 (%)	50.3	58.7	52.0	52.0	52.0
영업이익률 (%)	1.9	8.2	8.5	8.7	8.7
지배순이익률 (%)	-2.2	4.9	4.7	4.6	4.9
EBITDA 마진 (%)	15.6	18.5	17.1	16.1	15.4
ROIC	0.8	6.0	7.7	8.4	9.1
ROA	-0.8	2.3	2.6	2.8	3.2
ROE	-2.8	8.5	9.3	9.2	9.7
부채비율 (%)	152.5	136.8	124.7	110.1	96.7
순차입금/자기자본 (%)	118.2	96.2	84.7	67.2	48.5
영업이익/금융비용 (배)	0.7	4.8	6.6	8.1	9.5

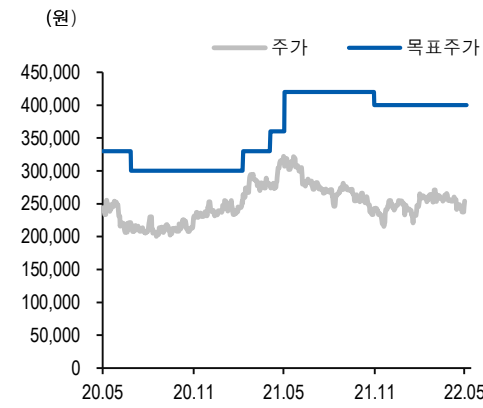
P/E band chart



P/B band chart



신세계 (004170) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-05-12	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

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.2
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-05-09

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



지주, 화장품, 음식료, 유통 산업내 순위	30위(52개 기업 중)
Total ESG 점수	+2점
E (Environment)	-1점
S (Social)	+1점
G (Governance)	-1점
Qualitative	+3점

ESG 평가 기업	신세계
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
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	3	1	3
이마트	2	1	-1	2
현대백화점	2	-1	-1	0
GS 리테일	2	-3	1	0
평균	1	2	1	4

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

ESG Qualitative 평가 점수

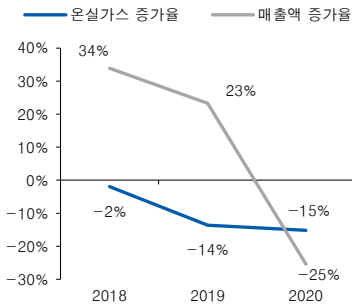
+2	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	한국기업지배구조원(2021): ESG 평가 통합등급 A (환경 A, 사회 A+, 지배구조 A)
+1	서스틴베스트: 2021 하반기 ESG 전체 등급 A
+1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments ESG 위원회, ESG 사무국 구성을 통해 ESG 대응 확대 배당정책 공시에 따른 주주환원정책 구체화

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
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	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 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

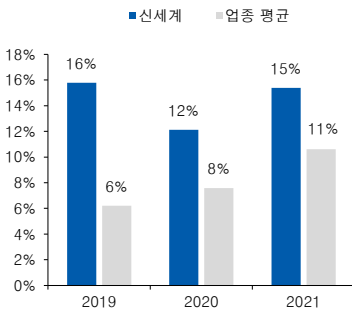
데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

데이터 미공시

Social

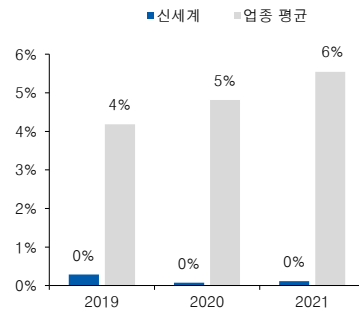
여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

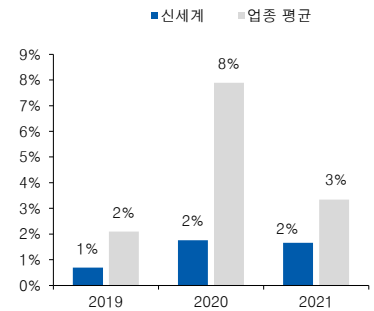
계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

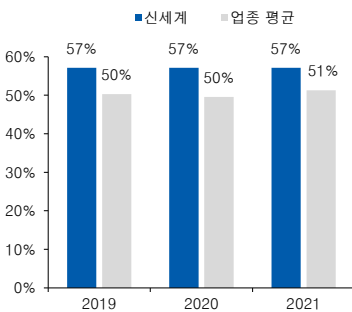


주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

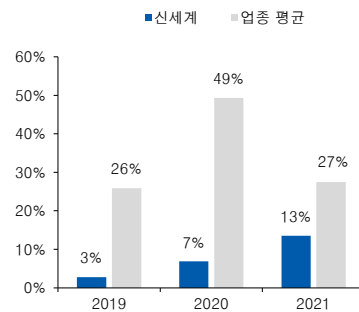
사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

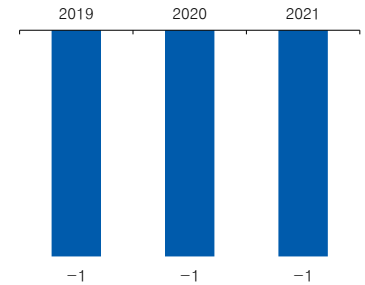
배당성향 vs. 업종 평균



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 정확히 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 투자의사결정은 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.