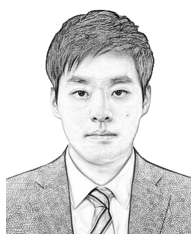


SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com.kr

02-3773-9180

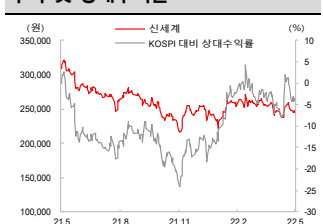
Company Data

자본금	49 십억원
발행주식수	985 만주
자사주	1 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,447 십억원
주요주주	
정유경(외2)	28.56%
국민연금공단	12.78%
외국인지분률	26.80%
배당수익률	1.20%

Stock Data

주가(22/05/27)	248,500 원
KOSPI	2638.05 pt
52주 Beta	0.92
52주 최고가	321,500 원
52주 최저가	215,500 원
60일 평균 거래대금	13 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.6%	1.7%
6개월	13.2%	26.0%
12개월	-19.6%	-3.5%

신세계 (004170/KS | 매수(유지) | T.P 320,000 원(유지))

리오프닝 수혜 가능

엔데믹 국면에서 백화점, 면세점 사업부 회복을 기대할 수 있음. 다만 백화점은 당장 리오프닝 수혜를 입을 것으로 전망되지만 면세점은 내년 턴어라운드 가시적이라는 차이가 있음. 실제 백화점의 기준점 성장률은 2Q22에 20% 상회하는 것으로 알려짐. 한편, 면세점은 코스보다 이커머스 확산 국면에 대한 장기적 대응 전략이 아직 부재한 상황. 투자 의견 매수, 목표주가 320,000 원을 유지함

거리두기 완화로センチ먼트 개선 기대됨

엔데믹 국면에서 백화점センチ먼트는 개선될 것으로 전망함. 이미 4월 백화점 기준점 성장률은 20%를 상회한 것으로 알려져 있어 리오프닝 수혜를 받고 있음. 비단 명품뿐만 아니라 다른 카테고리에서도 고루 수혜가 이어질 것임

면세점의 회복도 기대할 수 있음

면세점은 엔데믹 국면에서 수혜를 받을 수 있는 사업부임. 아직은 중국인 관광객의 한국 입국이 이전처럼 회복되지 않고 있음. 당장 1Q22 면세점 영업손실은 21 억원 수준으로 적자 전환한 바 있음. 올해 연간으로도 호실적을 기대하기는 쉽지 않아 보임. 하지만 항공업계 국제여객 Yield 강세로 미루어 보아 내국인의 해외 여행 수요는 빠르게 회복하고 있음. 이를 감안할 때 동사의 면세 사업부는 실적 바닥을 다졌다고 판단하며 2023년 턴어라운드는 가시적임. 다만, 코스보다 이커머스 확대로 면세점 유통 채널 자체가 위협받을 수 있다는 점에 대한 대비는 아직 이뤄지지 않고 있음. 장기적 안목에서 대응 전략을 주시해야 할 필요 있음

투자의견 매수, 목표주가 320,000 원 유지

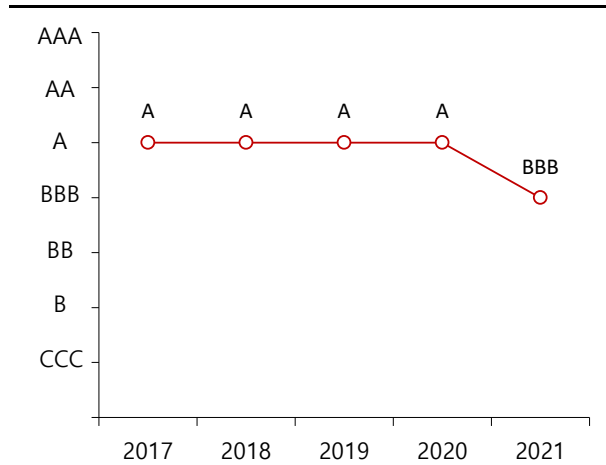
투자의견 매수, 목표주가 320,000 원을 유지함. 백화점 사업부 Target EV/EBITDA는 5.5 배, 면세점은 3.1 배를 적용함. 한편, 동사의 SSG 닛컴 지분율은 26.8%에 불과해 같은 계열사인 이마트와는 달리 SSG 닛컴 상장 지연과 관련한 기업가치 변동 폭은 다소 제한적임

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	6,394	4,769	6,316	7,165	7,717	8,305
yoy	%	23.3	-25.4	32.4	13.4	7.7	7.6
영업이익	십억원	468	88	517	573	670	722
yoy	%	17.7	-81.1	484.7	10.7	17.0	7.7
EBITDA	십억원	1,136	745	1,169	1,386	1,311	1,224
세전이익	십억원	798	-118	518	541	588	651
순이익(지배주주)	십억원	526	-103	307	386	416	463
영업이익률%	%	7.3	1.9	8.2	8.0	8.7	8.7
EBITDA%	%	17.8	15.6	18.5	19.4	17.0	14.7
순이익률	%	9.3	-1.5	6.2	5.8	5.8	5.9
EPS(계속사업)	원	53,472	-10,512	31,165	39,162	42,212	47,058
PER	배	5.4	N/A	8.2	6.4	5.9	5.3
PBR	배	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	7.8	11.6	7.3	5.8	5.5	5.3
ROE	%	14.2	-2.8	8.5	9.9	9.8	10.0
순차입금	십억원	4,334	4,594	4,002	3,550	2,706	1,940
부채비율	%	136.1	152.5	136.8	140.1	135.7	129.9

ESG 하이라이트

신세계의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
신세계 종합 등급	BBB	D	39.6
환경(Environment)	442	D	30.3
사회(Social)	444	D	13.7
지배구조(Governance)	479	D	74.7
<비교업체 종합 등급>			
이마트	BBB	C-	34.3
롯데쇼핑	BBB	C+	38.9
GS 리테일	BBB	D	32.1

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 신세계 ESG 평가

전반적으로 ESG에 많은 관심과 좋은 평가를 받고 있다. 신세계는 지난해 4월 이사회 산하에 ESG 위원회를 신설했다. 사내에도 ESG 전담조직인 'ESG 추진사무국'을 구성해 다양한 ESG 활동을 계획하고 있다. 신세계백화점은 지난해 세탁세제·섬유유연제 리필 공간인 '에코스토어 리필 스테이션'을 열어 고객들이 전용 리필 용기에 친환경 세제나 섬유유연제를 구매·충전할 수 있게 했다. 신세계백화점은 에코스토어 리필 스테이션을 통해 1년간 600 kg의 석유 플라스틱 사용 절감 효과를 거둘 것으로 보고 있다.

자료: SK 증권

신세계의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
2021.10.7	녹색채권	60,000	2.44

자료: KRX, SK 증권

신세계의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.01.11	지배구조 (Governance)	"스벅 카드 환불 받고 폴바셋으로"...정용진 멸공 후폭풍
2021.12.23	사회 (Social)	서울 영등포 신세계백화점 지하 변전실 불..1명 부상
2021.12.01	사회 (Social)	대경경자청 무리한 추진에... 경산 신세계 아울렛 끝내 무산
2021.10.17	사회 (Social)	식품관 누수 사고 신세계百貨 강남점, 점장부점장 교체
2021.10.14	사회 (Social)	천장에서 물이 팔팔...물난리 난 신세계백화점 강남점 [영상]
2021.10.12	사회 (Social)	"신세계 취업규칙에 소지품신체 검사...관계 법령 저촉"

자료: 주요 언론사, SK 증권

신세계 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2020	2021	2022E
매출액	1,320	1,395	1,667	1,934	1,767	1,716	1,727	1,956	4,769	6,316	7,165
YoY	10.3%	37.6%	37.3%	43.9%	33.8%	23.0%	3.6%	1.1%	-25.4%	32.4%	13.4%
신세계(별도)	400	400	393	479	443	434	401	488	1,460	1,672	1,766
YoY	20.7%	13.0%	8.0%	16.6%	10.9%	8.5%	2.0%	1.9%	-6.3%	14.5%	5.6%
신세계인터	342	341	350	418	352	364	346	430	1,325	1,451	1,492
YoY	5.7%	18.6%	4.9%	9.7%	3.0%	6.9%	-1.2%	2.8%	-7.0%	9.5%	2.8%
신세계동대구	54	56	57	69	63	66	67	81	174	236	277
YoY	58.1%	42.9%	23.4%	28.1%	17.2%	17.2%	17.2%	17.2%	-9.2%	36.0%	17.2%
센트럴시티	60	65	60	77	74	81	75	96	229	263	327
YoY	7.2%	24.0%	3.9%	24.4%	24.4%	24.4%	24.4%	24.4%	-15.9%	14.9%	24.4%
신세계DF	480	561	797	824	772	710	759	767	1,697	2,662	3,008
YoY	-2.2%	80.2%	81.9%	80.4%	61.0%	26.5%	-4.8%	-6.9%	-45.9%	56.8%	13.0%
까사미아	50	48	60	72	73	71	89	107	164	230	340
YoY	46.4%	26.1%	28.6%	61.3%	47.9%	47.9%	47.9%	47.9%	37.9%	40.6%	47.9%
영업이익	124	96	102	195	164	98	107	204	88	517	573
YoY	1317.9%	흑전	307.1%	89.2%	32.4%	1.8%	4.4%	4.7%	-81.1%	484.7%	10.7%
OPM	9.4%	6.9%	6.1%	10.1%	9.3%	5.7%	6.2%	10.4%	1.9%	8.2%	8.0%
신세계(별도)	61	47	55	98	87	62	54	98	127	262	302
YoY	170.8%	231.5%	95.9%	58.3%	42.7%	30.3%	-1.5%	0.7%	-42.9%	106.2%	15.4%
OPM	15.3%	11.9%	14.1%	20.4%	19.7%	14.2%	13.6%	20.1%	8.7%	15.6%	17.1%
신세계인터	21	27	14	30	33	13	11	25	34	92	81
YoY	78.0%	흑전	102.8%	72.9%	55.6%	-52.6%	-25.0%	-16.0%	-60.0%	172.4%	-11.4%
OPM	6.2%	7.8%	4.0%	7.2%	9.4%	3.4%	3.1%	5.9%	2.5%	6.3%	5.5%
신세계동대구	10	9	11	19	19	10	13	23	13	50	65
YoY	흑전	흑전	107.3%	60.3%	82.4%	17.2%	17.2%	17.2%	-37.8%	275.8%	30.6%
OPM	19.0%	15.4%	19.9%	28.0%	29.6%	15.4%	19.9%	28.0%	7.6%	21.0%	23.4%
센트럴시티	16	4	10	22	20	5	13	28	41	53	65
YoY	34.8%	흑전	-26.9%	28.0%	24.4%	24.4%	24.4%	24.4%	-44.8%	29.1%	24.4%
OPM	26.4%	6.3%	17.0%	28.9%	26.4%	6.3%	17.0%	28.9%	17.8%	20.0%	20.0%
신세계DF	23	19	23	12	-2	2	9	22	-87	78	30
YoY	흑전	흑전	흑전	372.6%	적전	-91.1%	-60.6%	77.4%	적전	흑전	-60.8%
OPM	4.8%	3.4%	2.9%	1.5%	-0.3%	0.2%	1.2%	2.8%	-5.1%	2.9%	1.0%
까사미아	-1	-3	-1	-4	0	0	0	0	-11	-9	0
YoY	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	적지	흑전
OPM	-2.0%	-5.4%	-1.8%	-5.7%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	-6.5%	-3.8%	0.1%

자료: 신세계 SK 증권

신세계 추정치 변경

	추정치 변경 전		추정치 변경 후		변동 폭	
	2Q22E	2022E	2Q22E	2022E	2Q22E	2022E
매출액(십억원)	1,596	6,792	1,716	7,165	7.5%	5.5%
영업이익(십억원)	88	531	98	573	11.4%	7.9%
목표주가(원)	320,000		320,000		0.0%	

자료: SK 증권

신세계 Valuation

사업부	현재 평가	단위	비고
백화점			
12M Fwd 추정 EBITDA	605십억원		
Target EV/EBITDA	5.5배		현대백화점, 다카시마야 평균 12M Fwd EV/EBITDA 적용
적정가치	3,330십억원		
면세점			
12M Fwd 추정 EBITDA	373십억원		
Target EV/EBITDA	3.1배		Dufry 평균 12M Fwd EV/EBITDA 6.3배에 50% 할인함. 할인은 크로스보더이커머스에 면세점 채널 잠식 가능성 농후하기 때문임
적정가치	1,168십억원		
신세계인터넷내셔널			
시가총액	1,207십억원		
지분율	38.9%		
적정가치	469십억원		
기타			
장부가액	1,035십억원		
Target PBR	1.0배		
적정가치	1,035십억원		
적정 EV	6,002십억원		
순차입금	2,938십억원		
적정가치	3,064십억원		
발행주식수	9,845천주		
적정주가	320,000 원		
현재주가	248,500 원		
상승여력	28.8%		

자료: 신세계, SK 증권

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.05.30	매수	320,000원	6개월		
2021.10.29	매수	320,000원	6개월	-22.36%	-15.31%
2021.05.07	매수	390,000원	6개월	-28.43%	-17.44%
2020.11.04	매수	250,000원	6개월	2.87%	26.20%



Compliance Notice

- 작성자(유승우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자이건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022 년 5 월 30 일 기준)

매수	91.54%	중립	8.46%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,664	1,910	2,831	3,870	4,761
현금및현금성자산	389	578	1,304	2,232	3,007
매출채권및기타채권	357	471	535	576	620
재고자산	863	756	857	924	994
비유동자산	11,105	11,734	11,727	11,384	11,173
장기금융자산	381	470	540	540	540
유형자산	6,604	6,943	6,342	5,755	5,327
무형자산	382	428	408	389	374
자산총계	12,769	13,645	14,558	15,254	15,933
유동부채	3,609	3,571	4,598	4,880	5,122
단기금융부채	1,886	1,350	2,079	2,167	2,203
매입채무 및 기타채무	817	1,115	1,265	1,362	1,466
단기충당부채	4	5	5	5	5
비유동부채	4,103	4,312	3,897	3,901	3,880
장기금융부채	3,102	3,291	2,859	2,854	2,825
장기매입채무 및 기타채무	0	1	1	1	1
장기충당부채	20	20	23	25	26
부채총계	7,712	7,882	8,495	8,781	9,003
지배주주지분	3,442	3,744	4,064	4,444	4,872
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	348	403	399	399	399
기타자본구성요소	-4	-4	0	0	0
자기주식	-4	-4	0	0	0
이익잉여금	2,788	3,084	3,410	3,796	4,230
비지배주주지분	1,615	2,018	1,999	2,029	2,059
자본총계	5,057	5,762	6,063	6,473	6,930
부채외자본총계	12,769	13,645	14,558	15,254	15,933

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	643	1,176	768	999	933
당기순이익(손실)	-69	389	415	445	493
비현금성항목등	681	483	911	865	731
유형자산감가상각비	634	627	783	612	478
무형자산감가상각비	22	24	31	28	25
기타	-16	-464	-67	-8	-8
운전자본감소(증가)	98	333	-456	-170	-133
매출채권및기타채권의 감소(증가)	35	-103	-31	-41	-44
재고자산감소(증가)	182	110	-107	-66	-70
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-134	264	155	97	104
기타	15	63	-474	-160	-123
법인세납부	-67	-29	-102	-142	-157
투자활동현금흐름	-361	-796	-251	-14	-25
금융자산감소(증가)	2	-51	-102	1	2
유형자산감소(증가)	-418	-583	-113	-25	-50
무형자산감소(증가)	-7	-10	-10	-10	-10
기타	62	-152	-26	20	33
재무활동현금흐름	-70	-162	209	-56	-134
단기금융부채증가(감소)	-122	-49	330	88	36
장기금융부채증가(감소)	568	9	19	-5	-29
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-35	-22	-30	-30	-30
기타	-481	-100	-111	-110	-112
현금의 증가(감소)	211	189	726	928	775
기초현금	178	389	578	1,304	2,232
기말현금	389	578	1,304	2,232	3,007
FCF	717	783	766	944	856

자료 : 신세계, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	4,769	6,316	7,165	7,717	8,305
매출원가	2,369	2,607	2,819	3,050	3,285
매출총이익	2,400	3,709	4,345	4,666	5,020
매출총이익률 (%)	50.3	58.7	60.7	60.5	60.5
판매비와관리비	2,312	3,192	3,772	3,996	4,299
영업이익	88	517	573	670	722
영업이익률 (%)	1.9	8.2	8.0	8.7	8.7
비영업손익	-207	0	-32	-83	-71
순금융비용	121	100	94	90	78
외환관련손익	55	-33	2	2	2
관계기업투자등 관련손익	13	-42	38	-3	-3
세전계속사업이익	-118	518	541	588	651
세전계속사업이익률 (%)	-2.5	8.2	7.6	7.6	7.8
계속사업법인세	-49	129	125	142	157
계속사업이익	-69	389	415	445	493
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-69	389	415	445	493
순이익률 (%)	-1.5	6.2	5.8	5.8	5.9
지배주주	-103	307	386	416	463
지배주주귀속 순이익률(%)	-2.17	4.86	5.38	5.39	5.58
비지배주주	34	82	30	30	30
총포괄이익	-60	345	409	439	487
지배주주	-93	261	379	409	457
비지배주주	33	85	30	30	30
EBITDA	745	1,169	1,386	1,311	1,224

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	-25.4	32.4	13.4	7.7	7.6
영업이익	-81.1	484.7	10.7	17.0	7.7
세전계속사업이익	적전	흑전	4.5	8.7	10.7
EBITDA	-34.5	57.0	18.6	-5.5	-6.6
EPS(계속사업)	적전	흑전	25.7	7.8	11.5
수익성 (%)					
ROE	-2.8	8.5	9.9	9.8	10.0
ROA	-0.5	2.9	3.0	3.0	3.2
EBITDA마진	15.6	18.5	19.4	17.0	14.7
안정성 (%)					
유동비율	46.1	53.5	61.6	79.3	92.9
부채비율	152.5	136.8	140.1	135.7	129.9
순차입금/자기자본	90.9	69.5	58.6	41.8	28.0
EBITDA/이자비용(배)	5.9	10.9	13.4	11.9	11.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-10,512	31,165	39,162	42,212	47,058
BPS	349,650	380,297	412,807	451,399	494,838
CFPS	56,150	97,352	121,803	107,287	98,098
주당 현금배당금	1,500	3,000	6,000	3,000	3,000
Valuation 지표 (배)					
PER(최고)	N/A	10.3	6.9	6.4	5.8
PER(최저)	N/A	6.9	5.6	5.2	4.7
PBR(최고)	0.9	0.9	0.7	0.6	0.6
PBR(최저)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
PCR	4.3	2.6	2.0	2.3	2.5
EV/EBITDA(최고)	12.7	7.9	5.9	5.7	5.5
EV/EBITDA(최저)	11.0	7.0	5.6	5.3	5.1