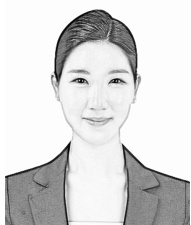


SK COMPANY Analysis



Analyst
정규진

cuejin.jung@sksec.co.kr
02-3773-9995

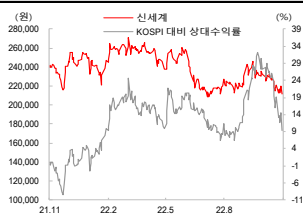
Company Data

자본금	49 십억원
발행주식수	985 만주
자사주	1 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,087 십억원
주요주주	
정유경(외2)	28.56%
국민연금공단	11.80%
외국인지분률	27.80%
배당수익률	1.40%

Stock Data

주가(22/11/07)	212,000 원
KOSPI	2371.79 pt
52주 Beta	0.93
52주 최고가	271,000 원
52주 최저가	208,500 원
60일 평균 거래대금	13 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-8.8%	-14.2%
6개월	-10.7%	-0.5%
12개월	-9.2%	13.7%

신세계 (004170/KS | 매수(유지) | T.P 262,000 원(유지))

3Q Review: 아쉬울 게 없는 실적

- 3Q22 매출액 1 조 9,551 억원(YoY+17.3%), 영업이익 1,530 억(YoY+49.4%) 기록
- 백화점은 리오프닝, 명절 효과로 패션·식품 카테고리 매출 호조로 견조한 실적 시현
- 면세점은 여객 수 회복 및 공항점 매출 증가에 힘입어 2019 년 동분기 매출 회복
- 인터내셔널, 센트럴시티 등 자회사의 고른 실적 개선 역시 긍정적
- 동사 투자 의견 매수, 목표주가 262,000 원 유지

3Q Review: 아쉬울 게 없는 실적

3 분기 연결기준 매출액은 1 조 9,551 억원(YoY +17.3%), 영업이익 1,530 억원(YoY +1.0%, OPM 7.8%) 기록해 매출액 기준 컨센서스('22.11.07 기준 1 조 9,265 억원)를 상회했으며, 분기 사상 최대 영업이익을 기록했다. 백화점 사업부는 실외 활동 증가 및 명절 효과에 힘입어 패션(YoY +25%), 식품(+20%) 카테고리 중심으로 성장해 매출액 6,096 억원(YoY+19.8%), 영업이익 1,094 억원(YoY+50.5%)을 기록했다. 면세 사업부(디에프)는 출국객 수 증가로 공항점 매출 증가(YoY +287%)에 힘입어 매출액 8,566 억원(YoY +33.0%)을 기록해 3Q19 매출액 (7,868 억원)을 회복했다. 인터내셔널은 수입 및 자체 브랜드 판매 호조로 안정적인 성장세 보이며 매출액 3,875 억원(YoY +10.7%) 기록했으며 센트럴시티는 임대 매출 증가로 매출액 854 억원(YoY+41.6%)을 기록했다. 다만 신세계캐시사는 국내 가구 시장 침체로 영업적자(58 억원, YoY -11 억원)가 확대되었다. 8 월부터 연결 편입된 신세계라이브쇼핑도 차별화된 콘텐츠를 앞세우며 매출액 429 억원, 영업이익 10 억원을 기록했다

투자의견 매수, 목표주가 262,000 원(유지)

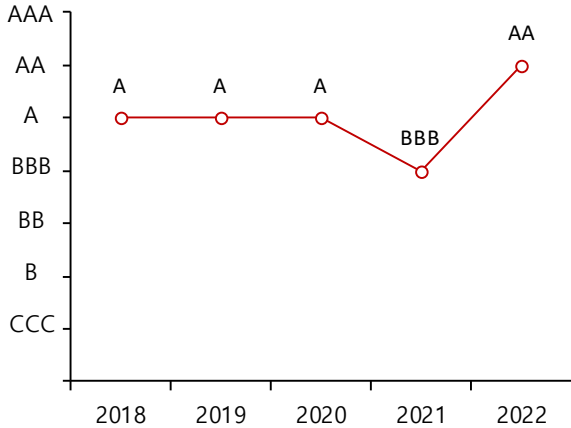
동사 백화점 사업부는 경쟁사 중 명품 갖춘 점포 가장 많아(4 곳) 모객효과 및 락인효과 차원에서 유리하며 고물가 국면 속 고소득층 고객 위주의 견조한 성장이 기대된다. 목표 주가는 SOTP 를 이용했으며 백화점, 면세점의 경우 해외 Peer 그룹의 EV/EBITDA 평균에 10%를 할인하여 산정하였다. 백화점 사업부와 자회사들의 실적 개선에 힘입어 성장이 기대되는 바 투자의견 매수, 목표주가 26.2 만원 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	6,394	4,769	6,316	8,054	9,708	10,353
yoy	%	23.3	-25.4	32.4	27.5	20.5	6.7
영업이익	십억원	468	88	517	722	803	903
yoy	%	17.7	-81.1	484.7	39.6	11.2	12.4
EBITDA	십억원	1,136	745	1,169	1,653	1,712	1,809
세전이익	십억원	798	-118	518	647	710	814
순이익(지배주주)	십억원	526	-103	307	442	491	572
영업이익률%	%	7.3	1.9	8.2	9.0	8.3	8.7
EBITDA%	%	17.8	15.6	18.5	20.5	17.6	17.5
순이익률	%	9.3	-1.5	6.2	6.3	5.7	6.1
EPS(계속사업)	원	53,472	-10,512	31,165	44,913	49,918	58,142
PER	배	5.4	N/A	8.2	4.7	4.3	3.7
PBR	배	0.7	0.7	0.7	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	7.8	11.6	7.3	5.2	4.8	4.2
ROE	%	14.2	-2.8	8.5	11.3	11.4	12.0
순차입금	십억원	4,334	4,594	4,002	4,382	3,923	3,358
부채비율	%	136.1	152.5	136.8	145.0	140.9	131.3

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	AA	D	39.6
환경(Environment)	56.7	D+	30.3
사회(Social)	53.6	D-	13.7
지배구조(Governance)	62.1	D+	74.7
<비교업체 종합 등급>			
이마트	A	C	34.3
롯데쇼핑	A	C+	45.9
GS 리테일	A	D	40.0

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 신세계 ESG 평가

동사는 제로 웨이스트 백화점을 내걸고 친환경 패키지 기준을 신설하는 등 환경 중심 ESG(환경·사회·지배구조) 경영을 실천하고 있다. 먼저 환경부가 지정하는 녹색매장 지정 제도에 참여해 총 11개 점포를 친환경 점포로 구축했다. 또한 플라스틱 등 폐기물 배출이 적은 친환경 패키지를 확대 도입 중이며, 업계 최초로 신세계 친환경 패키지 기준을 마련하고 매장에서 사용하는 포장재 개선 3 원칙을 세워 단계별 개선 작업을 진행하는 등 ESG 경영에 속도를 내고 있다.

자료: SK 증권

신세계의 ESG 채권 발행 내역

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

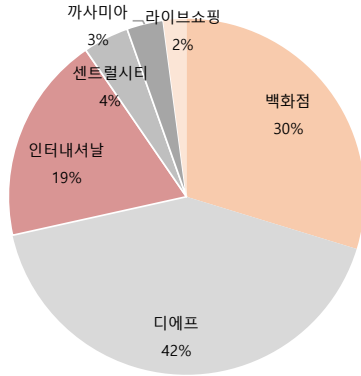
자료: KRX, SK 증권

신세계의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.09.29	사회 (Social)	대전시, NC 신세계, 갤러리아 백화점 등 안전진단 규정 위반 적발
2022.08.11	사회 (Social)	발암물질 검출 서머 캐리백.. 신세계그룹, 스타벅스 감사 착수
2022.07.29	사회 (Social)	고개 숙인 신세계그룹 "스타벅스 논란 엄중 인식... 내부조사할 것"
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

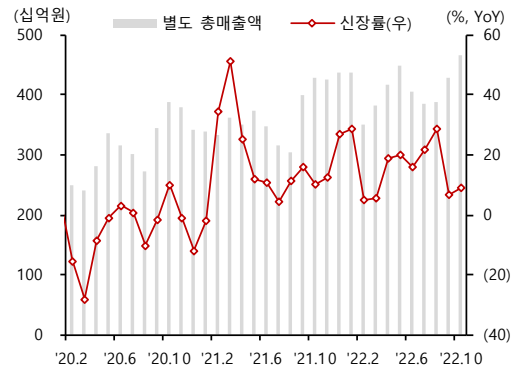
자료: 주요 언론사, SK 증권

신세계 주요 사업 구조 (3Q22 기준)



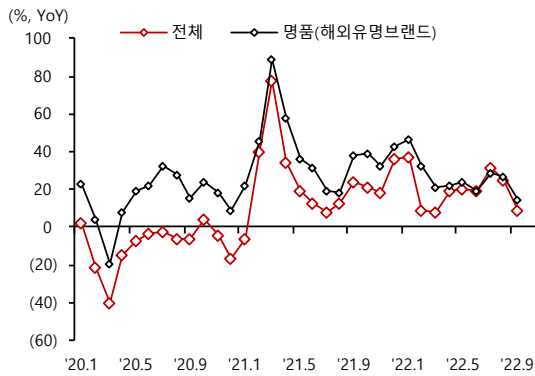
자료 : 신세계 SK 증권

별도기준 신세계백화점 기준점 월별 총매출액 추이



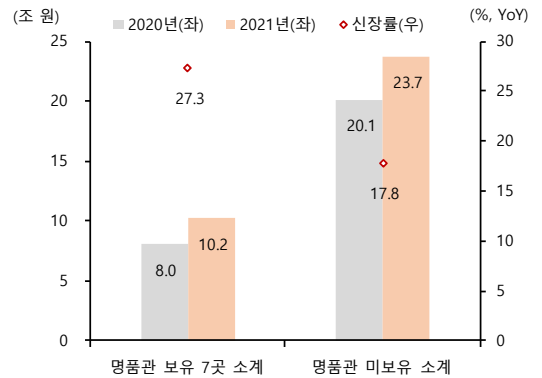
자료 : 신세계 SK 증권

주요 유통업체 중 백화점 상품카테고리별 월별 매출 신장률



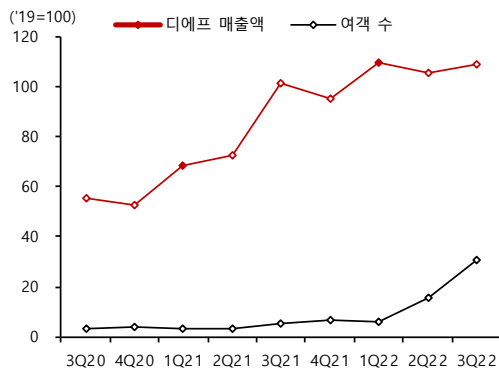
자료 : 산업통상자원부, SK 증권

명품관 보유여부에 따른 전국 백화점 매출 신장률 비교



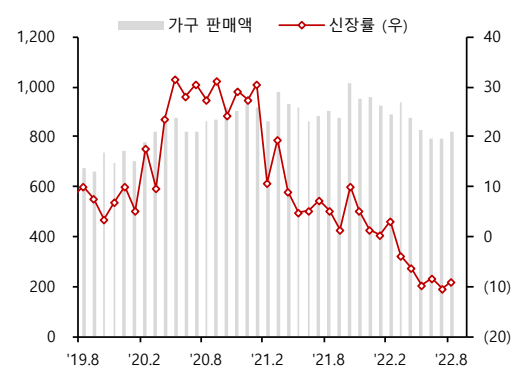
자료 : 각 사, SK 증권

'19년 대비 디에프 매출액 및 인천공항 여객 수 회복률 추이



자료 : 신세계 인천국제공항공사, SK 증권

전국 가구 소매판매액 및 신장률 추이



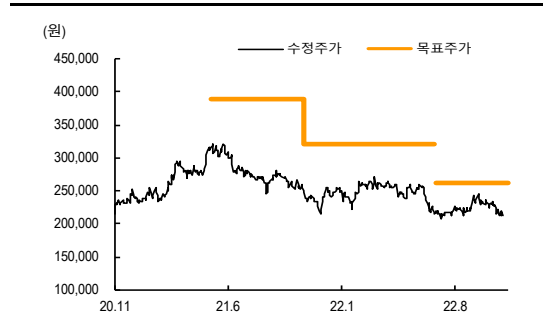
자료 : 통계청, SK 증권

신세계 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022E
매출액	1,320	1,395	1,667	1,934	6,316	1,767	1,877	1,955	2,456	8,054
YoY	10.3%	37.6%	37.3%	43.9%	32.4%	33.8%	34.5%	17.3%	27.0%	27.5%
백화점 계	493	497	509	638	2,137	585	624	610	729	2,548
YoY	23.8%	15.0%	14.8%	25.6%	20.0%	18.7%	25.5%	19.8%	14.4%	19.2%
디에프	479	561	797	823	2,660	772	813	857	1,018	3,460
YoY	-2.0%	80.4%	82.3%	80.6%	57.1%	61.2%	45.1%	7.5%	23.6%	30.1%
인터내셔널	342	341	350	418	1,451	352	384	388	456	1,579
YoY	5.7%	18.6%	4.9%	9.7%	9.5%	3.0%	12.7%	10.7%	9.0%	8.8%
센트럴시티	60	66	60	77	263	70	80	85	105	340
YoY	0.0%	24.1%	2.7%	24.4%	14.9%	16.4%	22.1%	41.6%	35.8%	29.4%
까사미아	50	48	60	72	230	73	68	68	63	272
YoY	0.0%	26.4%	28.6%	61.7%	40.8%	47.9%	40.4%	12.8%	-13.2%	18.0%
라이브쇼핑								43	47	90
YoY										
영업이익	124	96	102	195	517	164	187	153	218	722
YoY	3656.2%	흑전	307.0%	89.2%	484.8%	32.4%	94.7%	49.4%	11.9%	39.6%
OPM	9.4%	6.9%	6.1%	10.1%	8.2%	9.3%	10.0%	7.8%	8.9%	9.0%
백화점 계	82	67	73	140	362	122	121	109	142	494
YoY	198.2%	180.3%	81.3%	59.1%	101.6%	47.6%	80.7%	50.5%	1.4%	36.4%
OPM	16.7%	13.5%	14.3%	22.0%	17.0%	20.8%	19.4%	17.9%	19.5%	19.4%
디에프	23	19	23	12	78	-2	29	5	12	44
YoY	흑전	흑전	흑전	373.1%	흑전	적전	49.5%	-77.7%	-1.1%	-43.4%
OPM	4.8%	3.4%	2.9%	1.5%	2.9%	-0.3%	3.5%	0.6%	1.2%	1.3%
인터내셔널	21	27	14	30	92	33	39	24	40	136
YoY	77.5%	흑전	101.4%	73.0%	172.2%	55.4%	46.0%	71.6%	34.3%	48.3%
OPM	6.2%	7.8%	4.0%	7.2%	6.3%	9.4%	10.1%	6.2%	8.9%	8.6%
센트럴시티	16	4	10	22	53	15	7	23	29	73
YoY	35.0%	흑전	-26.4%	28.0%	29.0%	-3.2%	58.5%	119.4%	27.6%	39.0%
OPM	26.5%	6.3%	17.1%	28.9%	20.0%	22.0%	8.1%	26.5%	27.2%	21.5%
까사미아	-1	-3	-1	-4	-9	0	-4	-6	-5	-15
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	적지
OPM	-2.0%	-5.4%	-1.8%	-5.7%	-3.9%	0.1%	-6.2%	-8.5%	-8.0%	-5.5%
라이브쇼핑								1	1	2
YoY										
OPM								2.3%	2.4%	2.3%

자료: 신세계, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.11.08	매수	262,000원	6개월		
2022.07.05	매수	262,000원	6개월	-14.81%	-5.92%
2022.07.04	담당자 변경				
2022.07.01	담당자 변경				
2021.10.29	매수	320,000원	6개월	-22.88%	-15.31%
2021.05.07	매수	390,000원	6개월	-28.43%	-17.44%



Compliance Notice

- 작성자(정규직)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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 11월 8일 기준)

매수	96.52%	중립	3.48%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,664	1,910	2,214	2,778	3,288
현금및현금성자산	389	578	434	654	1,040
매출채권및기타채권	357	471	601	725	773
재고자산	863	756	964	1,162	1,239
비유동자산	11,105	11,734	12,769	13,121	13,283
장기금융자산	381	470	528	528	528
유형자산	6,604	6,943	6,792	6,622	6,628
무형자산	382	428	410	391	376
자산총계	12,769	13,645	14,983	15,899	16,572
유동부채	3,609	3,571	5,006	5,404	5,413
단기금융부채	1,886	1,350	2,175	1,992	1,774
매입채무 및 기타채무	817	1,115	1,422	1,714	1,828
단기충당부채	4	5	5	6	6
비유동부채	4,103	4,312	3,860	3,896	3,996
장기금융부채	3,102	3,291	2,798	2,753	2,786
장기매입채무 및 기타채무	0	1	1	1	1
장기충당부채	20	20	27	30	31
부채총계	7,712	7,882	8,866	9,300	9,408
지배주주지분	3,442	3,744	4,086	4,507	5,008
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	348	403	403	403	403
기타자본구성요소	-4	-4	-4	-4	-4
자기주식	-4	-4	-4	-4	-4
이익잉여금	2,788	3,084	3,466	3,928	4,470
비지배주주지분	1,615	2,018	2,031	2,093	2,155
자본총계	5,057	5,762	6,117	6,599	7,163
부채외자본총계	12,769	13,645	14,983	15,899	16,572

현금흐름표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	643	1,175	180	1,251	1,533
당기순이익(손실)	-69	389	504	553	634
비현금성항목등	681	482	1,019	1,159	1,175
유형자산감가상각비	634	627	902	880	881
무형자산상각비	22	24	29	29	25
기타	-16	-465	-146	43	41
운전자본감소(증가)	98	333	-1,221	-303	-96
매출채권및기타채권의 감소(증가)	35	-103	-149	-123	-48
재고자산감소(증가)	182	110	-207	-198	-77
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-134	264	362	292	114
기타	15	63	-1,227	-274	-85
법인세납부	-67	-29	-122	-158	-180
투자활동현금흐름	-361	-796	-755	-683	-843
금융자산감소(증가)	2	-51	-175	-10	5
유형자산감소(증가)	-418	-583	-610	-710	-887
무형자산감소(증가)	-7	-10	-10	-10	-10
기타	62	-152	40	46	49
재무활동현금흐름	-70	-162	429	-347	-305
단기금융부채증가(감소)	-122	-49	427	-183	-218
장기금융부채증가(감소)	568	9	214	-45	32
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-35	-22	-84	-30	-30
기타	-481	-100	-128	-90	-90
현금의 증가(감소)	211	189	-144	221	385
기초현금	178	389	578	434	654
기말현금	389	578	434	654	1,040
FCF	702	780	-3	510	616

자료 : 신세계, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	4,769	6,316	8,054	9,708	10,353
매출원가	2,369	2,607	2,834	3,401	3,626
매출총이익	2,400	3,709	5,220	6,307	6,728
매출총이익률 (%)	50.3	58.7	64.8	65.0	65.0
판매비와관리비	2,312	3,192	4,498	5,504	5,825
영업이익	88	517	722	803	903
영업이익률 (%)	1.9	8.2	9.0	8.3	8.7
비영업손익	-207	0	-75	-93	-89
순금융비용	121	100	70	43	41
외환관련손익	55	-33	-14	22	21
관계기업투자등 관련손익	13	-42	-21	-28	-28
세전계속사업이익	-118	518	647	710	814
세전계속사업이익률 (%)	-2.5	8.2	8.0	7.3	7.9
계속사업법인세	-49	129	143	158	180
계속사업이익	-69	389	504	553	634
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-69	389	504	553	634
순이익률 (%)	-1.5	6.2	6.3	5.7	6.1
지배주주	-103	307	442	491	572
지배주주귀속 순이익률(%)	-2.17	4.86	5.49	5.06	5.53
비지배주주	34	82	61	61	61
총포괄이익	-60	345	463	512	593
지배주주	-93	261	401	450	531
비지배주주	33	85	62	62	62
EBITDA	745	1,169	1,653	1,712	1,809

주요투자지표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	-25.4	32.4	27.5	20.5	6.7
영업이익	-81.1	484.7	39.6	11.2	12.4
세전계속사업이익	적전	흑전	25.0	9.8	14.6
EBITDA	-34.5	57.0	41.4	3.5	5.7
EPS(계속사업)	적전	흑전	44.1	11.1	16.5
수익성 (%)					
ROE	-2.8	8.5	11.3	11.4	12.0
ROA	-0.5	2.9	3.5	3.6	3.9
EBITDA마진	15.6	18.5	20.5	17.6	17.5
안정성 (%)					
유동비율	46.1	53.5	44.2	51.4	60.8
부채비율	152.5	136.8	145.0	140.9	131.3
순차입금/자기자본	90.9	69.5	71.6	59.5	46.9
EBITDA/이자비용(배)	5.9	10.9	12.7	19.1	20.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-10,512	31,165	44,913	49,918	58,142
BPS	349,650	380,297	415,015	457,752	508,714
CFPS	56,150	97,352	139,477	142,205	150,236
주당 현금배당금	1,500	3,000	3,000	3,000	3,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	10.3	6.0	5.4	4.7
PER(최저)	N/A	6.9	4.6	4.2	3.6
PBR(최고)	0.9	0.9	0.7	0.6	0.5
PBR(최저)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
PCR	4.3	2.6	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA(최고)	12.7	7.9	5.5	5.1	4.5
EV/EBITDA(최저)	11.0	7.0	5.1	4.7	4.2

