

# 신세계 (004170)

## 3Q23 Preview: 시장기대치 하회 전망

### 23년 3분기 실적 시장기대치 하회할 것으로 전망

23년도 3분기 매출액은 1조 6,978억원(-13.2% YoY), 영업이익은 1,360억원(-11.1% YoY)이 전망되며 시장 기대치(매출액 1조 6,811억원, 영업이익 1,622억원)를 하회할 것으로 예상된다. ① 백화점 부문은 2022년 3분기 20% 이상 고신장하면서 전년동기대비 역신장이 예상되고, ② 면세점 부문은 터미널1 영업이 종료되면서 공항면세점 일 매출액은 감소할 것으로 전망된다.

### 4Q23 Preview: 본격적인 실적 개선

- ① 백화점: 전년도 고베이스 효과가 소멸되면서 본격적인 플러스 성장이 예상된다. 동사 명품 부문 매출액 성장률이 상승할 것으로 전망된다.
- ② 면세점: 현재 중국 단체관광객들이 동사 면세점을 방문하고 있으나 눈에 띄게 증가한 수준은 아니다. 10월부터 본격적인 성장이 기대된다.
- ③ 까사미아: 최근 백화점 리빙 품목의 성장은 부동산 경기 반등 시그널로 예상되며, 4분기 적자 축소가 전망된다.

### 투자의견 Buy 유지, 목표주가 260,000원으로 하향

동사 3분기 예상 실적을 반영하여 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 260,000원으로 하향한다. 목표주가는 2023~2024F 12M FWD EPS에 목표 PER 8배(백화점 12M FWD PER 평균)를 적용하였다. 동사 밸류에이션은 백화점 사 중 가장 낮은 2024F 5.6배를 기록하고 있으며 특히 면세점 실적 개선 부분은 주가에 반영되지 못하고 있다. 면세점 실적이 성장하던 2017년, 2018년 동사 PER 평균은 각각 12배, 14배, 최고 PER은 16.2배, 19.2배 까지 적용 받았다. 면세점 실적 개선 부분이 주가에 반영되려면 단체관광객 매출액 성장 가시화라고 판단되며, 4분기 이후 밸류에이션 재평가 구간으로 전망된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	63,164	78,128	66,568	76,893
영업이익	5,174	6,454	6,458	7,524
지배순이익	3,068	4,061	2,820	3,343
PER	8.6	5.7	6.5	5.4
PBR	0.7	0.6	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.1	6.3	6.1	5.7
ROE	8.5	10.3	6.7	7.4

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통  
seungeun.lee@yuantakorea.com

박현주 Research Assistant  
hyunjoo.park@yuantakorea.com

**BUY (M)**

목표주가 **260,000원 (D)**

현재주가 (10/4) **185,000원**

상승여력 **41%**

시가총액 18,214억원

총발행주식수 9,845,181주

60일 평균 거래대금 132억원

60일 평균 거래량 66,169주

52주 고 237,000원

52주 저 176,900원

외인지분율 13.82%

주요주주 정유경 외 3인 28.57%

주가수익률(%) 1개월 3개월 12개월

절대 (11.1) 4.4 (19.6)

상대 (4.4) 12.5 (26.1)

절대(달러환산) (13.9) (0.4) (15.8)

[표 1] 신세계 실적 추이 및 전망

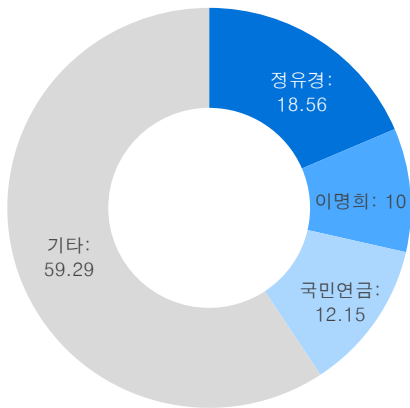
(단위: 억원, %)

	1Q.22	2Q.22	3Q.22	4Q.22	1Q.23	2Q.23	3Q.23E	4Q.23E	2022	2023E
매출액	17,665	18,771	19,551	22,140	15,634	15,759	16,978	18,197	78,128	66,568
YoY	33.8	34.5	17.3	14.5	-11.5	-16.0	-13.2	-17.8	23.7	-14.8
신세계 [별도]	4,430	4,670	4,579	4,978	4,622	4,697	4,582	5,327	18,657	19,228
광주신세계	426	485	444	494	446	444	421	522	1,849	1,833
대구신세계	628	691	655	728	680	688	666	777	2,702	2,811
대전신세계	369	389	418	486	462	455	481	510	1,662	1,908
신세계디에프	7,721	8,132	8,566	9,967	5,112	4,851	5,546	6,243	34,386	21,752
신세계인터네셔널[연결]	3,522	3,839	3,875	4,303	3,122	3,338	3,418	3,862	15,539	13,740
센트럴시티[연결]	695	800	854	891	843	891	1,001	1,011	3,240	3,746
까사미아	732	678	679	592	527	551	621	553	2,681	2,252
라이브쇼핑			429	689	670	703	801	757	1,118	2,931
영업이익	1,636	1,874	1,530	1,414	1,524	1,496	1,360	2,078	6,454	6,458
YoY	32.4	94.7	49.4	-27.5	-6.9	-20.2	-11.1	46.9	24.7	0.1
영업이익률	9.3	10.0	7.8	6.4	9.7	9.5	8.0	11.4	8.3	9.7
신세계 [별도]	873	825	751	1,032	705	543	501	920	3,480	2,669
광주신세계	150	190	143	173	137	135	110	182	656	564
대구신세계	186	193	195	218	193	174	161	222	792	750
대전신세계	6	3	5	77	69	69	41	81	91	260
신세계디에프	-21	287	51	-263	243	402	321	323	54	1,289
신세계인터네셔널[연결]	331	387	242	193	103	184	173	266	1,153	726
센트럴시티[연결]	153	65	226	189	218	87	224	201	633	730
까사미아	1	-42	-58	-178	-88	-53	-70	-43	-277	-254
라이브쇼핑			10	26	-6	24	-11	-14	36	-7

자료: 신세계, 유안타증권 리서치센터

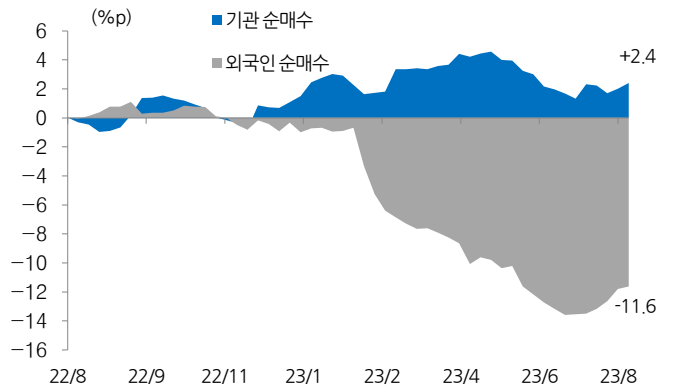
[그림 1] 신세계 지분

(%)



주: 2023.06.30 기준, 자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 국내 기관과 외국인 누적순매수 비중



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 신세계 목표주가 산정 PER Multiple

	2023F	2024F	비고
[지배주주]순이익 (억원)	2,820	3,343	
주식수 (만주)	985	985	보통주 기말 발행 주식수
EPS (원)	28,643	33,956	12M FWD EPS
적정 PER (배)	8.0	8.0	백화점 업종 평균 PER
적정주가 (원)	229,148	271,646	260,000원
현재주가(10/04) (원)	185,000	185,000	
상승여력 (%)	23.9	46.8	40.5

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 신세계 주요 이벤트



자료: Quantwise, 언론사, 유안타증권 리서치센터

신세계 (004170) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	63,164	78,128	66,568	76,893	85,482
매출원가	26,071	27,276	25,641	28,606	31,996
매출총이익	37,093	50,852	40,927	48,287	53,485
판매비	31,919	44,397	34,469	40,763	44,996
영업이익	5,174	6,454	6,458	7,524	8,489
EBITDA	11,690	12,237	11,890	12,061	12,280
영업외손익	2	-1,236	-1,316	-1,302	-1,192
외환관련손익	-333	-348	-94	-94	-94
이자손익	-996	-948	-995	-921	-854
관계기업관련손익	-113	-229	-101	-88	-60
기타	1,445	289	-126	-199	-185
법인세비용차감전순손익	5,176	5,219	5,142	6,222	7,297
법인세비용	1,287	-258	1,232	1,477	1,744
계속사업순손익	3,889	5,476	3,911	4,746	5,553
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,889	5,476	3,911	4,746	5,553
지배지분순이익	3,068	4,061	2,820	3,343	3,850
포괄순이익	3,455	5,458	3,893	4,728	5,535
지배지분포괄이익	2,609	3,994	2,848	3,459	4,050

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	11,045	9,031	6,397	7,079	7,274
당기순이익	3,889	5,476	3,911	4,746	5,553
감가상각비	6,272	5,459	5,170	4,308	3,590
외환손익	357	314	94	94	94
중속, 관계기업관련손익	113	229	101	88	60
자산부채의 증감	3,329	-386	-1,819	-1,064	-902
기타현금흐름	-2,915	-2,062	-1,060	-1,093	-1,121
투자활동 현금흐름	-8,254	-7,741	-3,537	-2,563	-2,569
투자자산	-429	-2,192	-373	-373	-373
유형자산 증가 (CAPEX)	-5,844	-3,814	0	0	0
유형자산 감소	11	34	0	0	0
기타현금흐름	-1,991	-1,769	-3,164	-2,190	-2,196
재무활동 현금흐름	-906	2,328	-4,146	-2,873	-3,382
단기차입금	-659	3,593	3,173	-116	-393
사채 및 장기차입금	1,720	-118	-11,942	-449	-644
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-221	-540	-614	-599	-599
기타현금흐름	-1,746	-606	5,237	-1,709	-1,746
연결범위변동 등 기타	5	-17	-4,055	-487	-1,013
현금의 증감	1,891	3,602	-5,341	1,157	310
기초 현금	3,887	5,778	9,380	4,038	5,195
기말 현금	5,778	9,380	4,038	5,195	5,505
NOPLAT	5,174	6,773	6,458	7,524	8,489
FCF	5,200	5,217	6,397	7,079	7,274

자료: 유안타증권

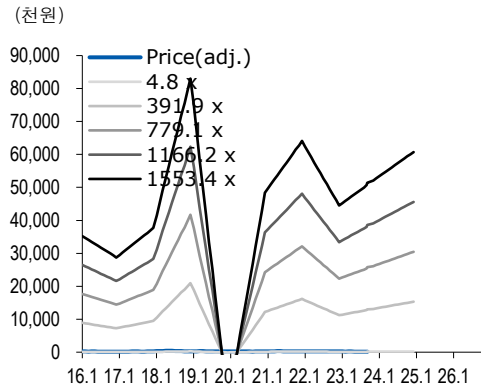
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	19,104	26,537	23,130	24,982	25,868
현금및현금성자산	5,778	9,380	4,038	5,195	5,505
매출채권 및 기타채권	4,720	5,593	5,921	5,808	5,727
재고자산	7,560	8,654	9,011	9,237	9,314
비유동자산	117,341	116,947	111,888	107,723	104,305
유형자산	69,430	70,113	64,943	60,635	57,045
관계기업등 지분관련자산	9,762	9,742	10,115	10,487	10,860
기타투자자산	11,208	12,193	12,193	12,193	12,193
자산총계	136,445	143,484	135,018	132,705	130,173
유동부채	35,705	48,499	39,542	35,482	31,357
매입채무 및 기타채무	14,086	16,887	13,416	10,825	8,753
단기차입금	3,405	6,868	10,041	9,925	9,532
유동성장기부채	5,585	12,113	433	433	433
비유동부채	43,115	32,467	30,507	29,619	28,070
장기차입금	2,215	1,807	1,814	1,737	1,624
사채	21,515	15,400	15,131	14,759	14,228
부채총계	78,821	80,966	70,049	65,101	59,427
지배지분	37,441	41,137	43,588	46,223	49,365
자본금	492	492	492	492	492
자본잉여금	4,026	4,026	4,026	4,026	4,026
이익잉여금	30,845	34,794	37,244	39,879	43,021
비지배지분	20,184	21,381	21,381	21,381	21,381
자본총계	57,625	62,518	64,969	67,604	70,746
순차입금	36,004	33,025	32,809	29,524	26,161
총차입금	42,396	44,234	40,159	38,293	35,828

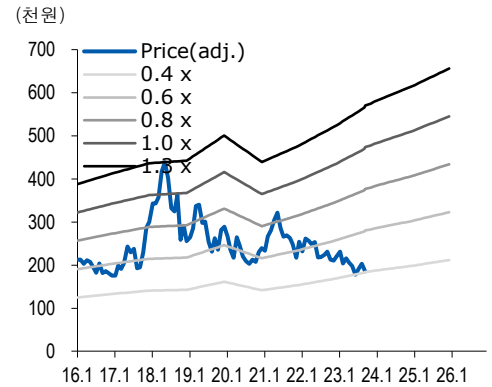
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	31,165	41,245	28,641	33,954	39,103
BPS	380,637	418,209	461,908	489,833	523,130
EBITDAPS	118,740	124,290	120,770	122,511	124,729
SPS	641,576	793,561	676,150	781,025	868,259
DPS	3,000	3,750	3,750	3,750	3,750
PER	8.6	5.7	6.5	5.4	4.7
PBR	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.1	6.3	6.1	5.7	5.4
PSR	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	32.4	23.7	-14.8	15.5	11.2
영업이익 증가율 (%)	484.7	24.7	0.1	16.5	12.8
지배순이익 증가율 (%)	흑전	32.3	-30.6	18.6	15.2
매출총이익률 (%)	58.7	65.1	61.5	62.8	62.6
영업이익률 (%)	8.2	8.3	9.7	9.8	9.9
지배순이익률 (%)	4.9	5.2	4.2	4.3	4.5
EBITDA 마진 (%)	18.5	15.7	17.9	15.7	14.4
ROIC	6.0	10.5	7.5	8.8	10.2
ROA	2.3	2.9	2.0	2.5	2.9
ROE	8.5	10.3	6.7	7.4	8.1
부채비율 (%)	136.8	129.5	107.8	96.3	84.0
순차입금/자기자본 (%)	96.2	80.3	75.3	63.9	53.0
영업이익/금융비용 (배)	4.8	5.4	5.8	7.0	8.4

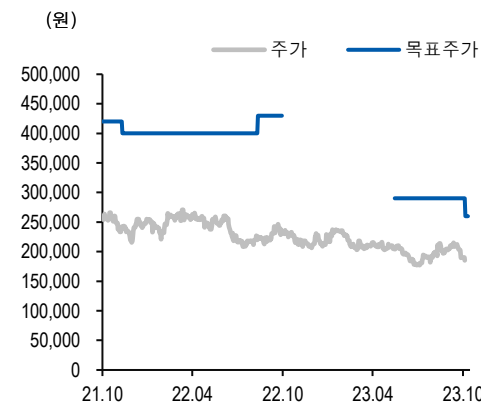
P/E band chart



P/B band chart



신세계 (004170) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-10-05	BUY	260,000	1년		
2023-05-15	BUY	290,000	1년	-32.25	-25.86
	담당자변경				
2022-08-11	BUY	430,000	1년	-49.07	-42.67
2021-11-10	BUY	400,000	1년	-39.31	-32.25
2021-05-13	BUY	420,000	1년	-34.54	-23.45

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)	0.0
Buy(매수)	90.0
Hold(중립)	10.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-10-02

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

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