

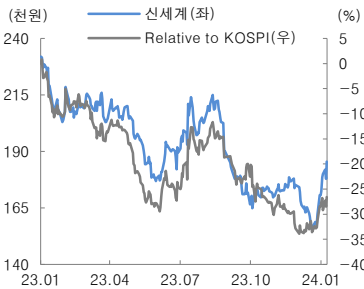
신세계 (004170)

유정현 junghyun.yu@daishin.com
정한솔 hansol.jung@daishin.com

투자의견 **BUY**
매수, 유지
6개월 목표주가 **260,000**
유지
현재주가 **185,400**
(24.02.07)
유통업종

KOSPI	2609.58
시가총액	1,825십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	49십억원
52주 최고/최저	227,000원 / 156,200원
120일 평균거래대금	86억원
외국인지분율	17.68%
주요주주	정유경 외 3 인 28.57% 국민연금공단 11.79%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.5	7.0	-6.6	-17.8
상대수익률	10.1	0.3	-7.6	-22.8



어려운 환경에서 서프라이즈

- 국내 소비 경기와 면세점 업황 부진에도 4분기 실적 컨센서스 상회
- 2024년 실적 개선 가시성 뚜렷
- 이익 감소에도 배당 증액, 올해 실적 개선으로 재차 증액 가능성 존재

투자의견 BUY와 목표주가 260,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 260,000원(2024년 P/E 기준 7.5배) 유지

4분기 소비 환경은 좋지 않았지만 백화점을 비롯, 면세점, 신세계인터와 같은 주력 사업부가 대체로 무난한 실적을 기록한 가운데 신세계 까사의 적자폭 축소, 신세계 라이브 쇼핑의 실적 개선까지 계열사 대부분이 기초 체력의 우수함을 4분기 실적에서 드러냄. 올해 이익 개선 가시성 뚜렷

동사는 2023년 별도 순이익이 전년비 15% 감소했음에도 불구하고 주당 배당액을 2022년 3,750원에서 2023년 4,000원으로 증액한다고 공시. 최근 시장의 관심이 주주 가치 제고 방안에 집중되는 가운데 동사가 이에 다소나마 부응하려는 모습은 주가에 긍정적. 올해 실적 개선 가시성이 높아진 가운데 재차 배당 증액 가능성 존재. 주가는 이런 점을 반영하며 양호한 흐름 이어갈 전망

4Q23 Review: 사업부별 고른 실적

연결기준 총매출액과 영업이익은 각각 3조 1,209억원(-12%, yoy), 2,060억원(+46%, yoy) 기록 **[백화점]** 4분기 백화점 기준점 성장률 8.4% 기록. 명품 성장률은 둔화됐지만 해외 패션 등 구매력 있는 소비층의 선호 카테고리의 높은 성장으로 매출 호조. 다만 4분기까지 인건비, 유틸리티 비용 등 부담 지속되며 영업이익 yoy 11% 감소 **[신세계DF]** 매출 인식 변경(기준 거래액 >) 신규 순매출 기준)과 타이고 매출 감소가 지속되면서 전체 매출액 51% 감소. 마진이 좋은 F&T 매출 비중(58%) 상승 추세 지속. 그러나 인천공항 4기 사업 시작에 따른 공항 영업 면적 변동에 따른 임차료 증가와 체화재고 관련 비용 30억원 반영 등으로 4분기 영업이익은 3분기 133억원 대비 감소한 89억원 기록 **[기타]** 신세계 까사의 영업적자 대폭 개선(yoy +168억원) 및 라이브쇼핑 영업이익 개선(yoy +75억원)도 전사 실적 개선에 크게 기여

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	4Q23P			1Q24			
				잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	2,214	1,497	1,986	1,720	-22.3	14.9	1,732	1,712	9.5	-0.5
영업이익	141	132	173	206	45.7	56.2	182	135	-11.5	-34.5
순이익	166	43	100	9	-94.3	-78.1	81	25	-76.7	161.8

자료: 신세계, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
순매출액	6,316	7,813	6,357	7,026	7,536
영업이익	517	645	640	650	708
세전순이익	518	522	442	579	652
총당기순이익	389	548	303	434	489
지배지분순이익	307	406	216	347	391
EPS	31,165	41,245	21,904	35,268	39,711
PER	8.2	5.3	8.0	5.3	4.7
BPS	380,297	417,836	433,729	463,170	497,293
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	8.5	10.3	5.1	7.9	8.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 신세계, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
순매출액	6,623	7,722	6,357	7,026	-4.0	-9.0
영업이익	607	634	640	650	5.5	2.4
지배지분순이익	307	332	216	347	-29.6	4.5
영업이익률	9.2	8.2	10.1	9.2		
순이익률	5.8	5.4	4.8	6.2		

자료: 신세계, 대신증권 Research Center

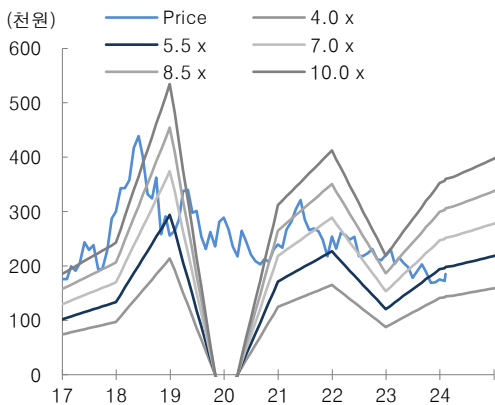
표 1. 신세계 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2022				2023F				2022	2023F	2024F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
총매출액	2,841	3,061	2,991	3,526	2,675	2,879	2,604	3,121	12,494	12,328	12,042
신세계	1,172	1,271	1,202	1,373	1,206	1,242	1,205	1,486	5,017	5,139	5,469
신세계DF	825	833	851	997	511	585	702	548	3,439	1,981	2,278
신세계인터	352	384	388	430	312	334	316	393	1,554	1,354	1,448
센트럴시티	70	80	85	89	84	89	94	82	324	350	367
영업이익	164	187	153	141	152	150	132	206	645	640	650
신세계	87	83	75	103	71	54	60	93	348	301	314
신세계DF	-2	29	5	-26	24	40	13	9	5	87	84
신세계인터	33	39	24	19	10	18	6	14	115	49	70
센트럴시티	15	7	23	19	22	9	25	23	63	78	82
영업이익률	5.8	6.1	5.1	4.0	5.7	5.2	5.1	6.6	5.2	5.2	5.4
YoY											
총매출액	30.6	32.4	16.5	11.7	-5.8	-5.9	-15.1	-11.5	22.3	-1.3	-2.3
영업이익	32.4	94.8	49.4	-27.6	-6.8	-20.2	-13.9	45.8	24.7	-0.9	1.5

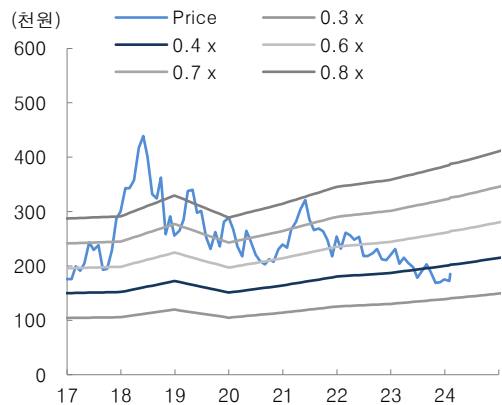
주: K-IFRS 연결기준
 자료: 신세계, 대신증권 Research Center

그림 1. 신세계 12MF PER Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 2. 신세계 12MF PBR Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

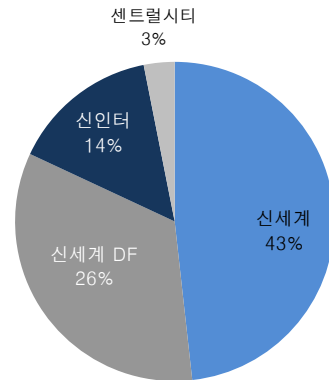
- 2018년 6월부터 인천공항 사업자로 선정, 면세시장 점유율 확대해 나가고 있음
- 연결 자회사로 백화점 동대구점, 신세계인터내셔널, 센트럴시티 등이 있음
- 자산 14조 6950억원, 부채 8조 3340억원, 자본 6조 3609억원
- 발행주식 수: 9,845,181주 (자기주식수: 8,774주)

주가 변동요인

- 달러 대비 위안화 환율
- 중국 소비자 심리 지수

주: 자산 규모는 2023년 09월 말 기준
 자료: 신세계, 대신증권 Research Center

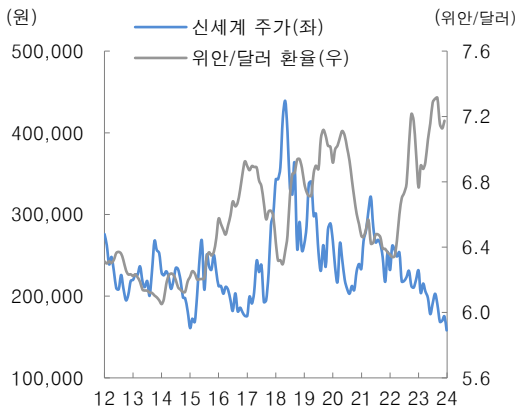
매출 비중 추이



주: 2022년 말 기준
 자료: 신세계, 대신증권 Research Center

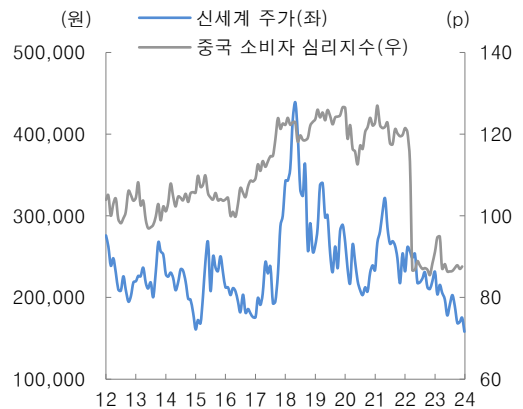
2. Earnings Driver

달러 대비 위안화 vs. 주가 추이



자료: Bloomberg, Quantwise, 대신증권 Research Center

중국 소비자 심리지수 vs. 주가 추이



자료: CBC, Quantwise, 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,316	7,813	6,357	7,026	7,536
매출원가	2,607	2,728	2,502	2,339	2,493
매출총이익	3,709	5,085	3,855	4,687	5,043
판매비와관리비	3,192	4,440	3,215	4,038	4,335
영업이익	517	645	640	650	708
영업이익률	8.2	8.3	10.1	9.2	9.4
EBITDA	1,169	1,224	666	672	728
영업외손익	0	-124	-198	-71	-56
관계기업손익	-11	-23	-123	-11	-11
금융수익	93	125	69	69	69
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-169	-209	-134	-119	-104
외환관련손실	51	59	28	28	28
기타	87	-16	-10	-10	-10
법인세비용차감전순이익	518	522	442	579	652
법인세비용	-129	26	-139	-145	-163
계속사업순이익	389	548	303	434	489
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	389	548	303	434	489
당기순이익률	6.2	7.0	4.8	6.2	6.5
비지배자분순이익	82	142	87	87	98
지배자분순이익	307	406	216	347	391
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	0	0	0	0
포괄순이익	345	546	301	432	487
비지배자분포괄이익	85	146	86	86	97
지배자분포괄이익	261	399	214	346	390

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	31,165	41,245	21,904	35,268	39,711
PER	8.2	5.3	8.0	5.3	4.7
BPS	380,297	417,836	433,729	463,170	497,293
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	118,740	124,290	67,638	68,305	73,921
EV/EBITDA	7.3	6.4	11.2	10.7	9.2
SPS	641,576	793,561	645,707	713,666	765,490
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
CFPS	88,462	112,373	44,635	56,694	62,310
DPS	3,000	3,750	4,000	4,000	4,000

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	32.4	23.7	-18.6	10.5	7.3
영업이익 증가율	484.7	24.7	-0.9	1.5	9.0
순이익 증가율	흑전	40.8	-44.7	43.4	12.6
수익성					
ROC	5.2	8.8	5.5	6.0	6.4
ROA	3.9	4.6	4.6	4.8	5.2
ROE	8.5	10.3	5.1	7.9	8.3
안정성					
부채비율	136.8	129.5	110.1	94.5	82.0
순차입금비율	69.5	56.6	52.3	43.5	30.9
이자보상배율	4.8	5.4	6.7	8.0	10.7

자료: 신세계, 대신증권 Research Center

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,910	2,654	1,918	1,737	1,936
현금및현금성자산	578	938	421	297	560
매출채권 및 기타채권	472	559	502	528	548
재고자산	756	865	704	740	793
기타유동자산	105	291	291	172	94
비유동자산	11,734	11,695	11,714	11,743	11,548
유형자산	6,943	7,011	7,262	7,428	7,538
관계기업투자금	976	974	1,000	1,027	1,053
기타비유동자산	3,815	3,709	3,451	3,288	2,957
자산총계	13,645	14,348	13,632	13,480	13,544
유동부채	3,571	4,850	4,653	4,601	4,624
매입채무 및 기타채무	1,409	1,689	1,662	1,674	1,683
차입금	341	687	694	728	765
유동상채무	559	1,211	1,223	1,162	1,104
기타유동부채	1,263	1,263	1,074	1,036	1,072
비유동부채	4,312	3,247	2,490	1,949	1,480
차입금	2,373	1,721	1,189	621	53
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,939	1,526	1,301	1,329	1,427
부채총계	7,882	8,097	7,142	6,550	6,103
자배지분	3,744	4,114	4,270	4,560	4,896
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	403	403	403	403	403
이익잉여금	3,084	3,479	3,658	3,968	4,321
기타지분변동	208	182	160	141	123
비지배자분	2,018	2,138	2,219	2,370	2,545
자본총계	5,762	6,252	6,490	6,930	7,441
순차입금	4,003	3,538	3,397	3,011	2,301

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,104	903	320	206	243
당기순이익	389	548	303	434	489
비현금항목의 가감	482	559	137	124	125
감가상각비	652	578	26	23	20
외환손익	36	31	9	9	9
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-205	-51	101	92	95
자산부채의 증감	333	-39	91	-151	-166
기타현금흐름	-99	-165	-211	-201	-205
투자활동 현금흐름	-825	-774	-479	-375	-262
투자자산	-42	-215	-56	-57	-59
유형자산	-583	-378	-251	-166	-110
기타	-200	-181	-172	-151	-94
재무활동 현금흐름	-91	233	-611	-693	-688
단기차입금	-66	359	7	35	36
사채	564	-180	-513	-500	-500
장기차입금	-392	168	-19	-68	-68
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-22	-54	-37	-38	-38
기타	-175	-61	-48	-122	-119
현금의 증감	189	360	-517	-124	263
기초 현금	389	578	938	421	297
기말 현금	578	938	421	297	560
NOPLAT	389	677	438	487	531
FCF	446	865	210	341	438

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

신세계(004170) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.02.09	24.01.10	23.12.02	23.11.09	23.10.12	23.08.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	260,000	260,000	260,000	260,000	290,000	290,000
과리율(평균%)	(34.40)	(33.68)	(33.82)	(40.49)	(30.50)	
과리율(최대/최소%)	(28.69)	(31.35)	(32.92)	(38.17)	(25.86)	
제시일자	23.08.09	23.07.18	23.05.11	23.05.10	23.04.27	23.04.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	290,000	290,000	290,000	290,000	290,000	290,000
과리율(평균%)	(30.71)	(30.69)	(30.24)	(27.67)	(27.67)	(27.61)
과리율(최대/최소%)	(24.48)	(24.48)	(24.48)	(24.48)	(24.48)	(24.48)
제시일자	23.02.09	22.11.07	22.11.05	22.10.13	22.08.10	22.08.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	290,000	330,000	330,000	400,000	400,000	400,000
과리율(평균%)	(27.54)	(32.88)	(44.52)	(42.90)	(39.17)	
과리율(최대/최소%)	(24.48)	(28.18)	(100.00)	(41.75)	(38.38)	(32.25)
제시일자	22.07.07	22.06.02	22.05.12	22.04.15	22.03.04	22.02.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	400,000	400,000	400,000	400,000	400,000	400,000
과리율(평균%)	(39.12)	(37.47)	(36.17)	(35.93)	(35.18)	(35.09)
과리율(최대/최소%)	(32.25)	(32.25)	(32.25)	(32.25)	(32.25)	(34.00)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240206)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상