

신세계 (004170)

3Q23 Review: 시장기대치 하회

23년 3분기 실적 시장기대치 하회

23년도 3분기 총매출액 2조 6,038억원(-15.1% YoY), 순매출액 1조 4,975억원(-23.4% YoY), 영업이익은 1,318억원(-13.9% YoY)이 전망되며 시장 기대치(매출액 1조 5,943억원, 영업이익 1,474억원)를 하회하였다. 총매출 감소 원인은 1분기부터 이어진 면세 할인 구조 변경, 고물가 고금리 지속으로 인한 소비심리 위축, 평년 대비 더운 날씨 영향으로 패션 카테고리 매출이 저조하였다. 영업이익 하락 원인은 고정비용 증가, 면세는 공항 매출 감소분에 따른 손익 감소가 있었던 것으로 파악된다.

4Q23 Preview: 본격적인 실적 개선

- ① 백화점: 전년도 고베이스 효과가 소멸되면서 기온 하락 등 대외 요인에 따라 높은 신장률 달성 가능 예상된다.
- ② 면세점: 광군제, 연말 이벤트 등으로 수요 증가 예상되지만 고할인 상품 위주의 대량구매가 예상되어, 손익은 소폭 개선 전망된다. 4분기는 면세업계 전체적으로 체화 재고 등 비인기 재고 소진 시기로 재고 건전화할 것으로 예상된다. 인천공항점 신규 매장 오픈과 함께 매출액은 점진적으로 증가할 것으로 전망된다.
- ③ 까사미아: 가격경쟁력 있는 신상품 출시 지속 및 웨딩 프로모션 강화로 매출 및 수익 개선 기대된다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 220,000원으로 유지

동사 3분기 실적을 반영하여 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 220,000원으로 유지한다. 목표주가는 2023~2024F 12M FWD EPS에 목표 PER 6.5배(동사 2019~2022년 PER 평균)를 적용하였다.



이승은 회장/유통

seungeun.lee@yuantakorea.com

박현주 Research Assistant

hyunjoo.park@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **220,000원 (M)**

현재주가 (11/17) **172,500원**

상승여력 **28%**

시가총액	16,983억원
총발행주식수	9,845,181주
60일 평균 거래대금	88억원
60일 평균 거래량	46,920주
52주 고/저	237,000원 / 164,800원
외인지분율	14.47%
배당수익률	1.70%
주요주주	정유경 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.8)	(15.2)	(19.6)
상대	(4.2)	(13.5)	(20.5)
절대 (달러환산)	0.4	(12.3)	(17.0)

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	6,316	7,813	6,353	7,089
영업이익	517	645	598	732
지배순이익	307	406	282	340
PER	8.6	5.7	6.0	5.0
PBR	0.7	0.6	0.4	0.3
EV/EBITDA	7.4	6.5	6.2	5.4
ROE	8.5	10.3	6.7	7.5

자료: 유안타증권

[표 1] 신세계 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.22	2Q.22	3Q.22	4Q.22	1Q.23	2Q.23	3Q.23P	4Q.23E	2022	2023E
매출액	17,665	18,771	19,551	22,140	15,634	15,759	14,975	17,165	78,128	63,533
YoY	33.8	34.5	17.3	14.5	-11.5	-16.0	-23.4	-22.5	23.7	-18.7
신세계[별도]	4,430	4,670	4,579	4,978	4,622	4,697	4,555	5,127	18,657	19,001
광주신세계	426	485	444	494	446	444	411	495	1,849	1,796
대구신세계	628	691	655	728	680	688	660	732	2,702	2,760
대전신세계	369	389	418	486	462	455	417	510	1,662	1,844
신세계디에프	7,721	8,132	8,566	9,967	5,112	4,851	4,361	5,243	34,386	19,567
신세계인터네셔널[연결]	3,522	3,839	3,875	4,303	3,122	3,338	3,158	3,742	15,539	13,360
센트럴시티[연결]	695	800	854	891	843	891	942	1,011	3,240	3,687
까사미아	732	678	679	592	527	551	623	553	2,681	2,254
라이브쇼핑			429	689	670	703	662	707	1,118	2,742
영업이익	1,636	1,874	1,530	1,414	1,524	1,496	1,318	1,643	6,454	5,981
YoY	32.4	94.7	49.4	-27.5	-6.9	-20.2	-13.9	16.2	24.7	-7.3
영업이익률	9.3	10.0	7.8	6.4	9.7	9.5	8.8	9.6	8.3	9.4
신세계[별도]	873	825	751	1,032	705	543	597	821	3,480	2,666
광주신세계	150	190	143	173	137	135	112	133	656	517
대구신세계	186	193	195	218	193	174	188	191	792	746
대전신세계	6	3	5	77	69	69	32	56	91	226
신세계디에프	-21	287	51	-263	243	402	133	202	54	980
신세계인터네셔널[연결]	331	387	242	193	103	184	60	117	1,153	464
센트럴시티[연결]	153	65	226	189	218	87	249	223	633	777
까사미아	1	-42	-58	-178	-88	-53	-18	-29	-277	-188
라이브쇼핑			10	26	-6	24	12	0	36	30

자료: 신세계, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 신세계 목표주가 산정 PER Multiple

	2023F	2024F	비고
[지배주주]순이익 (억원)	2,821	3,401	
주식수 (만주)	985	985	보통주 기말 발행 주식수
EPS (원)	28,654	34,545	12M FWD EPS
적정 PER (배)	6.5	6.5	동사(2019~2022년) 평균 PER
적정주가 (원)	186,248	224,541	220,000원
현재주가(11/17) (원)	172,500	172,500	
상승여력 (%)	7.9	30.2	28

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 신세계 주요 이벤트



자료: Quantiwise, 언론사, 유안타증권 리서치센터

신세계 (004170) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
매출액	6,316	7,813	6,353	7,089	7,778	
매출원가	2,607	2,728	2,493	2,754	2,974	
매출총이익	3,709	5,085	3,860	4,335	4,804	
판매비	3,192	4,440	3,262	3,604	3,911	
영업이익	517	645	598	732	894	
EBITDA	1,169	1,224	1,162	1,278	1,426	
영업외손익	0	-124	-95	-123	-188	
외환관련손익	-33	-35	-31	-33	-36	
이자손익	-100	-95	-85	-75	-62	
관계기업관련손익	-11	-23	-23	-22	3	
기타	144	29	44	8	-94	
법인세비용차감전순이익	518	522	503	609	706	
법인세비용	129	-26	119	144	165	
계속사업순이익	389	548	384	465	540	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	389	548	384	465	540	
지배지분순이익	307	406	282	340	393	
포괄순이익	345	546	382	463	538	
지배지분포괄이익	261	399	280	339	394	

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

현금흐름표		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
영업활동 현금흐름	1,104	903	988	763	808	
당기순이익	389	548	384	465	540	
감가상각비	627	546	536	522	511	
외환손익	36	25	31	33	36	
중속, 관계기업관련손익	11	23	23	22	-3	
자산부채의 증감	333	-39	82	-208	-201	
기타현금흐름	-291	-200	-68	-72	-75	
투자활동 현금흐름	-825	-774	-412	-869	-771	
투자자산	-43	-219	311	-157	-147	
유형자산 증가 (CAPEX)	-584	-381	-580	-540	-453	
유형자산 감소	1	3	4	5	6	
기타현금흐름	-199	-177	-148	-177	-176	
재무활동 현금흐름	-91	233	-203	-404	-207	
단기차입금	-241	179	-125	-291	-70	
사채 및 장기차입금	-107	-162	-312	-348	-371	
자본	55	0	0	0	0	
현금배당	-22	-54	-37	-36	-36	
기타현금흐름	225	270	270	270	270	
연결범위변동 등 기타	1	-2	-501	323	328	
현금의 증감	189	360	-129	-187	158	
기초 현금	389	578	938	809	622	
기말 현금	578	938	809	622	780	
NOPLAT	517	677	598	732	894	
FCF	520	522	408	223	354	

자료: 유안타증권

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

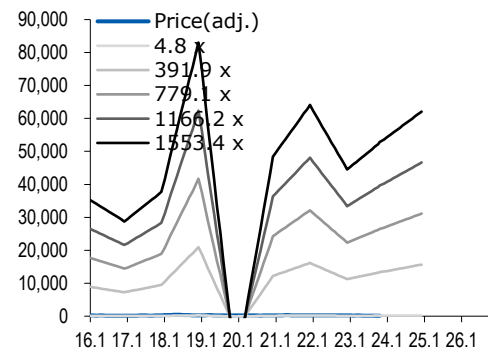
재무상태표				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,910	2,654	2,219	2,186	2,488
현금및현금성자산	578	938	809	622	780
매출채권 및 기타채권	472	559	455	508	557
재고자산	756	865	704	785	862
비유동자산	11,734	11,695	11,396	11,541	11,603
유형자산	6,943	7,011	7,052	7,064	7,001
관계기업등 지분관련자산	976	974	792	884	970
기타투자자산	1,121	1,219	1,090	1,155	1,216
자산총계	13,645	14,348	13,615	13,727	14,091
유동부채	3,571	4,850	4,026	3,748	3,666
매입채무 및 기타채무	1,409	1,689	1,373	1,532	1,681
단기차입금	341	687	606	293	202
유동성장기부채	559	1,211	1,005	770	525
비유동부채	4,312	3,247	2,991	2,955	2,900
장기차입금	221	181	182	183	184
사채	2,151	1,540	1,433	1,320	1,193
부채총계	7,882	8,097	7,018	6,704	6,566
지배지분	3,744	4,114	4,357	4,659	5,014
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	403	403	403	403	403
이익잉여금	3,084	3,479	3,725	4,028	4,385
비지배지분	2,018	2,138	2,240	2,365	2,511
자본총계	5,762	6,252	6,597	7,024	7,526
순차입금	4,003	3,538	3,250	2,789	2,182
총차입금	4,643	4,659	4,223	3,584	3,144

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
EPS	31,165	41,245	28,652	34,545	39,968	
BPS	380,637	418,209	461,730	493,730	531,388	
EBITDAPS	118,740	124,290	117,991	129,815	144,823	
SPS	641,576	793,561	645,321	720,085	790,023	
DPS	3,000	3,750	3,850	3,850	3,850	
PER	8.6	5.7	6.0	5.0	4.3	
PBR	0.7	0.6	0.4	0.3	0.3	
EV/EBITDA	7.4	6.5	6.2	5.4	4.5	
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	-18.7	11.6	9.7	
영업이익 증가율 (%)	484.7	24.7	-7.3	22.3	22.2	
지배순이익 증가율 (%)	흑전	32.3	-30.5	20.6	15.7	
매출총이익률 (%)	58.7	65.1	60.8	61.2	61.8	
영업이익률 (%)	8.2	8.3	9.4	10.3	11.5	
지배순이익률 (%)	4.9	5.2	4.4	4.8	5.1	
EBITDA 마진 (%)	18.5	15.7	18.3	18.0	18.3	
ROIC	6.0	10.5	4.8	9.4	11.4	
ROA	2.3	2.9	2.0	2.5	2.8	
ROE	8.5	10.3	6.7	7.5	8.1	
부채비율 (%)	136.8	129.5	106.4	95.4	87.2	
순차입금/자기자본 (%)	106.9	86.0	74.6	59.9	43.5	
영업이익/금융비용 (배)	4.8	5.4	5.2	7.3	10.3	

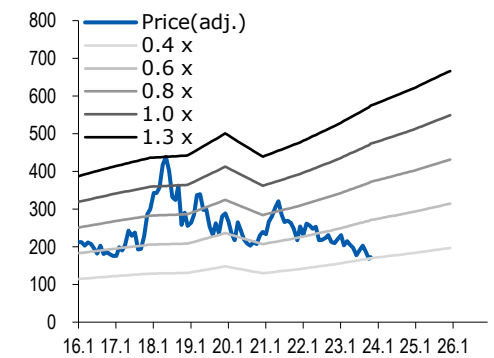
P/E band chart

(천원)



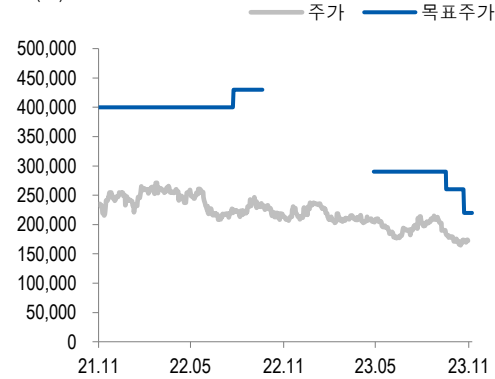
P/B band chart

(천원)



신세계 (004170) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-20	BUY	220,000	1년		
2023-11-09	BUY	220,000	1년		
2023-10-05	BUY	260,000	1년	-33.18	-30.15
2023-05-15	BUY	290,000	1년	-32.25	-25.86
담당자변경					
2022-08-11	BUY	430,000	1년	-46.87	-42.67
2021-11-10	BUY	400,000	1년	-39.31	-32.25

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
Buy(매수)	88.7
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-11-18

※ 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.