



BUY

목표주가(12M) 260,000원(하향)
현재주가(11.08) 173,700원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,421.62
52주 최고/최저(원)	237,000/164,800
시가총액(십억원)	1,710.1
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	9,845.2
60일 평균 거래량(천주)	62.2
60일 평균 거래대금(십억원)	12.2
외국인지분율(%)	14.17
주요주주 지분율(%)	
정유경 외 3인	28.57
국민연금공단	13.41

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	6,601.4	7,346.5
영업이익(십억원)	655.4	744.6
순이익(십억원)	437.9	496.0
EPS(원)	34,087	38,886
BPS(원)	467,372	505,755

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	6,316.4	7,812.8	6,356.1	7,099.3
영업이익	517.4	645.4	627.1	722.6
세전이익	517.6	521.9	514.1	669.7
순이익	306.8	406.1	296.9	391.9
EPS	31,165	41,245	30,156	39,808
증감율	목전	32.34	(26.89)	32.01
PER	8.15	5.33	5.76	4.36
PBR	0.67	0.53	0.39	0.36
EV/EBITDA	7.29	6.41	6.27	5.46
ROE	8.54	10.34	7.00	8.61
BPS	380,661	418,199	444,608	480,790
DPS	3,000	3,750	3,750	3,750



Analyst 서현정 hjs0214@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 11월 9일 | 기업분석_Earnings Review

신세계 (004170)

3Q23Re: 불안한 실적

3분기 영업이익 1,318억원(YoY -14%) 기록

3분기 연결 매출은 1조 4,975억원(YoY -23%), 영업이익은 1,318억원(YoY -14%)을 기록하며 시장기대치(OP 1,479억원)를 하회했다. 백화점 총매출 성장률이 YoY 0.3%에 그친 가운데, 유틸리티 비용 등 고정비가 증가하면서 영업이익은 전년동기대비 21% 감소했다(OPM 4.9%, YoY -1.3%p). 면세점 영업이익도 133억원(YoY 161%, QoQ -67%)에 그쳤다. 할인 구조 변경에 따른 다이오 매출 감소(YoY -38%)와 인천공항 영업면적 축소(QoQ -60%)에 기인한다. 센트럴시티는 양호한 호텔 투숙률과 임대수입 증가로 YoY 10% 증익이 이어졌고, 신세계인터내셔널은 주력 브랜드 이탈과 소비 둔화 영향 이익이 YoY 75% 급감했다. 신세계가사 영업적자는 18억원으로 전분기대비 35억원 개선되었다.

약해진 실적 모멘텀

백화점과 면세점 사업 모두 안 좋았다. 백화점은 수도광열비, 인건비 등 고정비 부담 증가로 이익모멘텀 회복 기준 기준점 성장을 임계치가 높아진 상황이다. 전년도 4분기 기저효과에도 불구하고 감익이 예상된다. 매출 비중이 큰 11월 겨울철 의류 판매 회복 속도가 관건인데, 10월 백화점 기준점은 0% 수준에 그치며 기대치를 하회했다. 면세점은 이익기여도가 컸던 공항 영업면적 축소로 매출과 이익 모두 감소가 불가피했다. 향후 영업면적 정상화에 따라 이익 개선 흐름은 나타날 것으로 전망된다. 관건은 내년이다. 고물가/고금리 등 비우호적 소비 여건과 면세점 중장기 성장 가시성에 대한 우려는 실적 부담 요인이다. 4분기 영업이익은 1,933억원(YoY 37%), 2024년 연결 영업이익은 7,226(YoY 15%)억원 수준으로 추정한다.

투자의견 BUY, 목표주가 300,000원→260,000원 하향

실적 추정치 하향 조정에 기인 목표주가를 26만원으로 내린다. 현재 주가 12MF PER 4.5배까지 하락한 상황이나 소비심리 등 매크로 지표나 면세점 등 불확실성 요인의 변화, 또는 기준점 성장을 등 실적 지표가 바뀔 때를 매수 시점으로 잡는 것이 유효해 보인다. 주가 모멘텀 회복 시기를 고민하면서 긴 호흡에서 접근이 유효하다.

도표 1. 신세계 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	2022년	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2023년
매출액	1,767	1,877	1,955	2,214	7,813	1,563	1,576	1,497	1,719	6,356
신세계	443	467	458	498	1,866	462	470	456	519	1,906
신세계인터	352	384	387	430	1,554	312	334	316	387	1,349
센트럴시티	70	80	85	89	324	84	89	94	91	359
신세계DF	772	813	857	997	3,439	511	485	436	507	1,940
영업이익	164	187	153	141	645	152	150	132	193	627
신세계	87	83	75	103	348	71	54	60	95	280
신세계인터	33	39	24	19	115	10	18	6	21	55
센트럴시티	15	7	23	19	63	22	9	25	23	78
신세계DF	-2	29	5	-26	5	24	40	13	15	92
세전이익	192	117	135	78	522	139	98	116	161	514
지배주주순이익	121	51	68	166	406	106	56	43	91	297
영업이익률(%)	9.3	10.0	7.8	6.4	8.3	9.7	9.5	8.8	11.2	9.9
세전이익률(%)	10.8	6.3	6.9	3.5	6.7	8.9	6.2	7.8	9.3	8.1
순이익률(%)	6.9	2.7	3.5	7.5	5.2	6.8	3.6	2.9	5.3	4.7
매출액(YoY,%)	33.8	34.5	17.3	14	23.7	-11.5	-16.0	-23.4	-22.3	-18.6
신세계	10.9	16.9	16.5	3.8	11.6	4.3	0.6	-0.5	4.2	2.2
신세계인터	3.0	12.7	10.6	3.0	7.1	-11.4	-13.0	-18.5	-10.1	-13.2
센트럴시티	16.4	22.1	41.6	15.1	23.2	21.3	11.4	10.3	2.2	10.7
신세계DF	61.2	45.1	7.5	21.1	29.3	-33.8	-40.3	-49.1	-49.1	-43.6
영업이익(YoY,%)	32.4	94.7	49.4	-27.5	24.7	-6.9	-20.2	-13.9	36.7	-2.8
신세계	42.7	73.9	36.0	5.6	33.1	-19.2	-34.2	-20.5	-7.6	-19.6
신세계인터	55.6	46.0	71.3	-35.9	25.3	-68.9	-52.5	-75.2	6.7	-52.0
센트럴시티	-3.2	58.5	119.4	-15.6	20.3	42.5	33.8	10.2	19.6	23.2
신세계DF	적전	49.5	-77.7	-313.8	-93.0	흑전	40.1	160.8	흑전	1,610.8
세전이익(YoY,%)	58.0	191.4	-38.8	-42.5	0.8	-27.5	-16.4	-13.8	106.3	-1.5
순이익(YoY,%)	72.9	1,137.4	-61.1	190.5	32.3	-12.1	11.3	-36.5	-45.4	-26.9

주: 매출액은 순매출액 기준

자료: 신세계, 하나증권

도표 2. 신세계 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	6,316	7,813	6,356	7,099	7,728
신세계	1,672	1,866	1,906	1,944	2,027
신세계인터	1,451	1,554	1,349	1,430	1,501
센트럴시티	263	324	359	368	375
신세계DF	2,660	3,439	1,940	2,519	2,959
영업이익	517	645	627	723	801
신세계	262	348	280	301	334
신세계인터	92	115	55	72	80
센트럴시티	53	63	78	83	84
신세계DF	78	5	92	125	158
세전이익	518	522	514	670	766
순이익	389	548	386	509	582
지배주주순이익	307	406	297	392	448
적정시가총액	2,042	2,206	2,382	2,573	2,778
주식수(천주)	9,845	9,845	9,845	9,845	9,845
적정주가(천원)	207	224	242	261	282
적정PER(배)	6.7	5.4	8.0	6.6	6.2
EPS(원)	31,166	41,246	30,156	39,809	45,518
영업이익률(%)	8.2	8.3	9.9	10.2	10.4
매출 (YoY,%)	32.4	23.7	-18.6	11.7	8.9
영업이익 (YoY,%)	523	24.7	-2.8	15.2	10.9
순이익 (YoY,%)	흑전	32.3	-26.9	32.0	14.3

자료: 신세계, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	6,316.4	7,812.8	6,356.1	7,099.3	7,728.0
매출원가	2,607.1	2,727.6	2,231.4	2,515.4	2,763.1
매출총이익	3,709.3	5,085.2	4,124.7	4,583.9	4,964.9
판매비	3,191.9	4,439.7	3,497.6	3,861.4	4,163.8
영업이익	517.4	645.4	627.1	722.6	801.1
금융손익	(75.3)	(84.5)	(122.4)	(83.1)	(70.0)
종속/관계기업손익	(11.3)	(22.9)	8.3	16.7	19.2
기타영업외손익	86.8	(16.2)	1.1	13.6	15.5
세전이익	517.6	521.9	514.1	669.7	765.8
법인세	128.7	(25.8)	128.5	160.7	183.8
계속사업이익	388.9	547.6	385.6	509.0	582.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	388.9	547.6	385.6	509.0	582.0
비배주주지분 순이익	82.0	141.6	88.7	117.1	133.9
지배주주순이익	306.8	406.1	296.9	391.9	448.1
지배주주지분포괄이익	260.9	399.4	282.1	372.4	425.8
NOPAT	388.7	677.3	470.3	549.1	608.9
EBITDA	1,169.0	1,223.7	1,119.3	1,141.5	1,157.8
성장성(%)					
매출액증가율	32.44	23.69	(18.65)	11.69	8.86
NOPAT증가율	653.29	74.25	(30.56)	16.76	10.89
EBITDA증가율	56.95	4.68	(8.53)	1.98	1.43
영업이익증가율	484.63	24.74	(2.84)	15.23	10.86
(지배주주)순이익증가율	흑전	32.37	(26.89)	32.00	14.34
EPS증가율	흑전	32.34	(26.89)	32.01	14.34
수익성(%)					
매출총이익률	58.72	65.09	64.89	64.57	64.25
EBITDA이익률	18.51	15.66	17.61	16.08	14.98
영업이익률	8.19	8.26	9.87	10.18	10.37
계속사업이익률	6.16	7.01	6.07	7.17	7.53

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	31,165	41,245	30,156	39,808	45,517
BPS	380,661	418,199	444,608	480,790	522,681
CFPS	88,462	112,373	106,040	112,196	113,101
EBITDAPS	118,740	124,290	113,688	115,950	117,600
SPS	641,576	793,561	645,601	721,095	784,957
DPS	3,000	3,750	3,750	3,750	3,750
주기지표(배)					
PER	8.15	5.33	5.76	4.36	3.82
PBR	0.67	0.53	0.39	0.36	0.33
PCFR	2.87	1.96	1.64	1.55	1.54
EV/EBITDA	7.29	6.41	6.27	5.46	4.71
PSR	0.40	0.28	0.27	0.24	0.22
재무비율(%)					
ROE	8.54	10.34	7.00	8.61	9.08
ROA	2.32	2.90	2.20	3.01	3.26
ROIC	4.87	8.80	6.29	7.77	9.25
부채비율	136.78	129.51	93.08	90.54	86.75
순부채비율	69.47	56.60	41.77	26.57	12.95
이자보상배율(배)	4.83	5.39	6.12	8.60	9.77

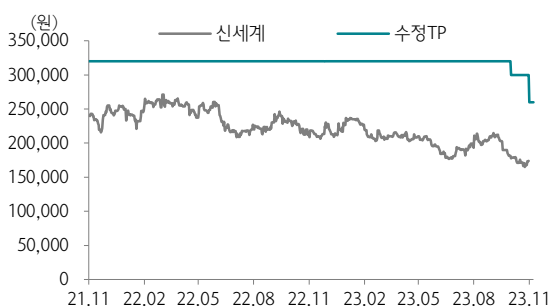
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,910.4	2,653.7	1,805.1	2,753.3	3,684.4
금융자산	639.2	1,120.9	557.3	1,360.1	2,168.1
현금성자산	577.8	938.0	393.8	1,186.6	1,986.3
매출채권	272.9	309.4	251.7	281.2	306.1
재고자산	756.0	865.4	704.0	786.4	856.0
기타유동자산	242.3	358.0	292.1	325.6	354.2
비유동자산	11,734.1	11,694.7	10,891.7	10,631.3	10,408.8
투자자산	2,097.0	2,193.4	1,882.7	2,041.2	2,175.4
금융자산	1,120.8	1,219.3	1,090.1	1,156.0	1,211.8
유형자산	6,943.0	7,011.3	6,547.1	6,152.3	5,816.6
무형자산	428.2	620.5	592.6	568.3	547.3
기타비유동자산	2,265.9	1,869.5	1,869.3	1,869.5	1,869.5
자산총계	13,644.5	14,348.4	12,696.8	13,384.6	14,093.1
유동부채	3,570.5	4,849.9	3,173.6	3,486.4	3,758.6
금융부채	1,352.0	2,214.0	1,008.7	1,081.1	1,150.1
매입채무	91.8	142.9	116.3	129.8	141.3
기타유동부채	2,126.7	2,493.0	2,048.6	2,275.5	2,467.2
비유동부채	4,311.5	3,246.7	2,947.3	2,873.5	2,788.0
금융부채	3,290.5	2,445.3	2,295.3	2,145.3	1,995.3
기타비유동부채	1,021.0	801.4	652.0	728.2	792.7
부채총계	7,882.1	8,096.6	6,120.9	6,359.9	6,546.6
지배주주지분	3,744.1	4,113.7	4,373.6	4,729.9	5,142.4
자본금	49.2	49.2	49.2	49.2	49.2
자본잉여금	402.6	402.6	402.6	402.6	402.6
자본조정	(3.6)	(3.6)	(3.6)	(3.6)	(3.6)
기타포괄이익누계액	211.4	186.1	186.1	186.1	186.1
이익잉여금	3,084.5	3,479.4	3,739.4	4,095.6	4,508.0
비지배주주지분	2,018.4	2,138.1	2,202.3	2,294.8	2,404.1
자본총계	5,762.5	6,251.8	6,575.9	7,024.7	7,546.5
순금융부채	4,003.3	3,538.4	2,746.6	1,866.3	977.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,104.5	903.1	511.3	1,114.9	1,096.8
당기순이익	388.9	547.6	385.6	509.0	582.0
조정	382.7	394.1	492.1	418.9	356.7
감가상각비	651.6	578.2	492.2	419.0	356.7
외환거래손익	35.7	31.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	42.3	16.3	0.0	0.0	0.0
기타	(346.9)	(231.8)	(0.1)	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	332.9	(38.6)	(366.4)	187.0	158.1
투자활동 현금흐름	(825.4)	(774.1)	305.7	(193.0)	(167.0)
투자자산감소(증가)	(461.8)	(96.4)	286.3	(183.1)	(158.7)
자본증가(감소)	(583.3)	(378.0)	0.0	0.0	0.0
기타	219.7	(299.7)	19.4	(9.9)	(8.3)
재무활동 현금흐름	(90.6)	232.8	(1,392.2)	(113.3)	(116.7)
금융부채증가(감소)	(348.1)	16.7	(1,355.3)	(77.6)	(81.0)
자본증가(감소)	54.8	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	217.5	245.6	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(14.8)	(29.5)	(36.9)	(35.7)	(35.7)
현금의 증감	188.5	361.9	(545.5)	792.8	799.7
Unlevered CFO	870.9	1,106.3	1,044.0	1,104.6	1,113.5
Free Cash Flow	520.0	521.7	511.3	1,114.9	1,096.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

신세계



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.11.9	BUY	260,000		
23.10.10	BUY	300,000	-42.28%	-40.23%
22.12.2	BUY	320,000	-35.37%	-25.94%
22.10.31	담당자 변경		-	-
22.8.26	1년 경과		-	-
21.8.26	BUY	320,000	-23.35%	-12.19%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(서연정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 11월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(서연정)는 2023년 11월 9일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.62%	4.93%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 11월 08일