

## Company Update

Analyst 남성현

02) 02-6915-5672

rockrole@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 270,000원

현재가 (2/7) 185,400원

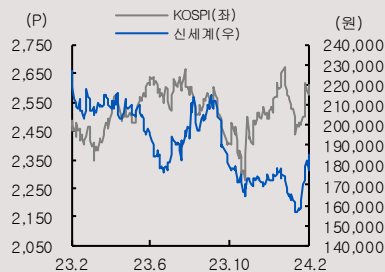
KOSPI (2/7)	2,609.58pt
시가총액	1,825십억원
발행주식수	9,845천주
액면가	5,000원
52주 최고가	227,000원
최저가	156,200원
60일 일평균거래대금	7십억원
외국인 지분율	17.4%
배당수익률 (2023F)	2.3%

주주구성	
정유경 외 3 인	28.57%
국민연금공단	11.79%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	10%	-8%	-23%
절대기준	11%	-7%	-18%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	270,000	240,000	▲
EPS(23)	31,034	27,149	▲
EPS(24)	36,130	28,258	▲

## 신세계 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 신세계 (004170)

## 높아진 기초체력과 사업 포트폴리오

## 4분기 실적 Review

신세계 연결기준 4분기 실적은 전년대비 신장하였고, 추정치를 상회하였다. 4분기 연결기준 순 매출액은 1조 7,203억 원(전년동기대비 -22.3%), 영업이익 2,060억 원(전년동기대비 +45.7%)을 달성하였다. 영업실적 개선이 나타난 이유는 1) 소비경기 악화에도 불구하고 백화점 매출액 성장이 견인하였고, 2) 주요 종속회사 사업 안정화 및 수익성 개선에 따른 실적 개선이 이루어졌으며, 3) 지난해 성과급 지급에 따른 일부 기저가 있었기 때문이다. 별도기준 백화점은 전년동기대비 +8.2% 성장함에도 불구하고 영업이익은 -10.7% 감소하였는데, 높아진 고정비(수도광열비 및 기타)와 저마진 상품군 판매에 따른 효과를 고려할 경우 나쁘지 않은 수준으로 평가한다. 소비경기가 악화되는 과정에서 고관여 제품군 소비가 부진하였지만, 대형점 위주로 판매가 신장했다는 점에서(동사의 마켓 포지션상) 향후 전망은 긍정적이라 판단한다.

## 수익성 개선 효과 증명

4분기 실적을 견인했던 부분은 신세계디에프와 까사미아이다. 면세점 대형 거래처 할인구조 변경에 따라 순 매출액은 -52% 감소하였지만, 수익성 개선에 따라 영업이익은 전년동기대비 +352억 원 증가하였다. 면세점 환경이 녹록하지는 않지만, 2024년 여행 환경이 전년대비 개선되고 있고, 운영 면적 확대가 예정되어 있는 만큼 관련 실적 개선 가능성은 높다는 판단이다. 까사미아 실적 개선세도 이어졌다. 여전히 적자를 기록하고 있지만, 효율적 매장 관리 및 수익성 개선에 따라 4분기 영업적자는 10억 원으로 안정화 되었다. 단기적으로 실적 개선을 크게 기대하기는 어렵겠지만, 지난해 낮은 베이스를 감안할 경우 이익 기여도는 높아질 수 있다는 판단이다.

## 투자의견 매수, 목표주가 27만원 제시

투자의견 매수를 유지하고, 목표주가 27만원을 제시한다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	6,316	7,813	6,357	6,993	7,385
영업이익	517	645	640	751	821
세전이익	518	522	527	624	773
지배주주순이익	307	406	306	356	440
EPS(원)	31,165	41,245	31,034	36,130	44,717
증가율(%)	-396.5	32.3	-24.8	16.4	23.8
영업이익률(%)	8.2	8.3	10.1	10.7	11.1
순이익률(%)	6.2	7.0	6.3	6.8	7.9
ROE(%)	8.5	10.3	7.3	8.0	9.1
PER	8.2	5.3	5.6	4.9	4.0
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	6.9	6.2	5.7	5.0	4.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

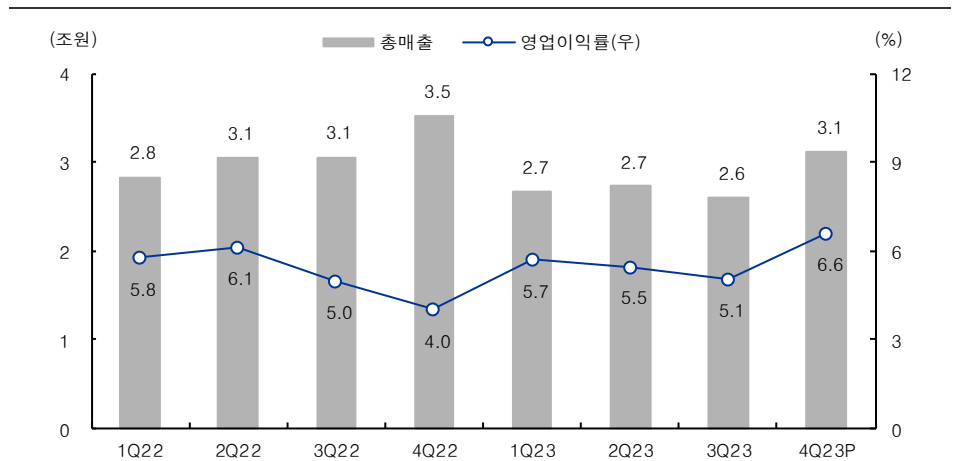
표 1. 신세계 영업실적 시장 컨센서스 비교

(단위: 억, %P)

	4Q23P	4Q22	3Q23	QoQ	YoY	시장 컨센서스	차이
순매출액	17,203.0	22,141.0	14,975.0	14.9%	-22.3%	17,318.2	-0.7%
영업이익	2,059.0	1,413.0	1,318.0	56.2%	45.7%	1,822.2	13.0%
순이익	1,010.5	863.3	617.4	63.7%	17.1%	1,177.2	-14.2%
OPM, %	12.0%	6.4%	8.8%	3.2%	5.6%	10.5%	1.4%

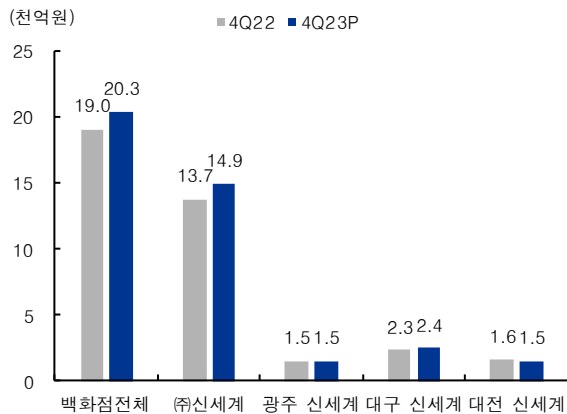
자료: 신세계, Quantiwise, IBK투자증권

그림 1. 신세계 분기별 영업실적 추이 (연결)



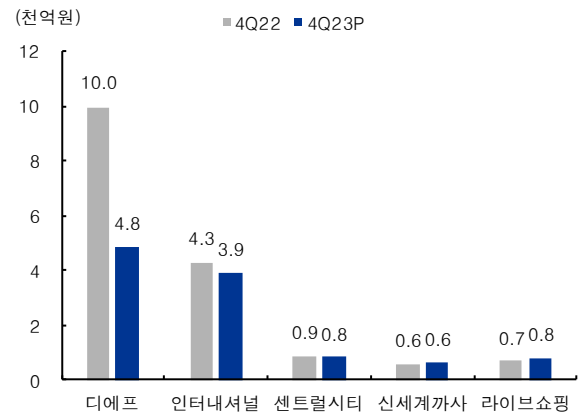
자료: 신세계, IBK투자증권

그림 2. 신세계 법인별 총매출액



자료: 신세계, IBK투자증권

그림 3. 신세계 주요 연결 자회사 순매출액



자료: 신세계, IBK투자증권

## 신세계 (004170)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	6,316	7,813	6,357	6,993	7,385
증가율(%)	32.4	23.7	-18.6	10.0	5.6
매출원가	2,607	2,728	2,502	2,805	2,955
매출총이익	3,709	5,085	3,855	4,187	4,429
매출총이익률 (%)	58.7	65.1	60.6	59.9	60.0
판매비	3,192	4,440	3,215	3,436	3,608
판매비율(%)	50.5	56.8	50.6	49.1	48.9
영업이익	517	645	640	751	821
증가율(%)	484.7	24.7	-0.9	17.4	9.3
영업이익률(%)	8.2	8.3	10.1	10.7	11.1
순금융손익	-75	-84	-118	-123	-45
이자손익	-100	-95	-120	-123	-45
기타	25	11	2	0	0
기타영업외손익	87	-16	9	0	0
중속/관계기업손익	-11	-23	-3	-3	-3
세전이익	518	522	527	624	773
법인세	129	-26	126	150	186
법인세율	24.9	-5.0	23.9	24.0	24.1
계속사업이익	389	548	401	474	587
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	389	548	401	474	587
증가율(%)	-662.5	40.8	-26.8	18.3	23.8
당기순이익률 (%)	6.2	7.0	6.3	6.8	7.9
지배주주당기순이익	307	406	306	356	440
기타포괄이익	-43	-2	1	0	0
총포괄이익	345	546	402	474	587
EBITDA	1,169	1,224	1,187	1,371	1,421
증가율(%)	57.0	4.7	-3.0	15.5	3.7
EBITDA마진율(%)	18.5	15.7	18.7	19.6	19.2

## 투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	31,165	41,245	31,034	36,130	44,717
BPS	380,297	417,836	437,073	469,369	510,060
DPS	3,000	3,750	4,000	4,200	4,500
밸류에이션(배)					
PER	8.2	5.3	5.6	4.9	4.0
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	6.9	6.2	5.7	5.0	4.5
성장성지표(%)					
매출증가율	32.4	23.7	-18.6	10.0	5.6
EPS증가율	-396.5	32.3	-24.8	16.4	23.8
수익성지표(%)					
배당수익률	1.2	1.7	2.3	2.4	2.5
ROE	8.5	10.3	7.3	8.0	9.1
ROA	2.9	3.9	2.7	3.1	3.7
ROIC	6.5	9.0	6.3	7.4	9.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	136.8	129.5	136.7	126.3	118.0
순차입금 비율(%)	61.0	51.7	44.7	39.8	29.1
이자보상배율(배)	4.8	5.4	4.0	4.0	5.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	25.8	26.8	22.4	25.5	24.7
재고자산회전율	7.8	9.6	6.5	6.3	6.4
총자산회전율	0.5	0.6	0.4	0.5	0.5

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,910	2,654	3,793	3,864	4,377
현금및현금성자산	578	938	1,740	1,781	2,177
유가증권	59	86	175	100	107
매출채권	273	309	258	291	307
재고자산	756	865	1,101	1,127	1,189
비유동자산	11,734	11,695	11,575	11,815	11,923
유형자산	6,943	7,011	7,131	7,000	6,911
무형자산	428	621	609	614	615
투자자산	2,097	2,193	2,459	2,698	2,811
자산총계	13,645	14,348	15,368	15,679	16,299
유동부채	3,571	4,850	5,118	5,188	5,215
매입채무및기타채무	92	143	145	131	159
단기차입금	341	687	1,320	1,218	1,123
유동성장기부채	559	1,211	760	680	600
비유동부채	4,312	3,247	3,758	3,563	3,609
사채	2,151	1,540	1,733	1,733	1,733
장기차입금	221	181	369	369	369
부채총계	7,882	8,097	8,876	8,751	8,824
지배주주지분	3,744	4,114	4,303	4,621	5,022
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	403	403	403	403	403
자본조정등	-4	-4	-87	-87	-87
기타포괄이익누계액	211	186	186	186	186
이익잉여금	3,084	3,479	3,752	4,070	4,471
비지배주주지분	2,018	2,138	2,189	2,308	2,454
자본총계	5,762	6,252	6,492	6,929	7,476
비이자부채	3733	3839	4057	4115	4362
총차입금	4,149	4,258	4,819	4,636	4,462
순차입금	3,512	3,235	2,903	2,755	2,178

## 현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,104	903	710	1,027	1,141
당기순이익	389	548	401	474	587
비현금성 비용 및 수익	482	559	790	746	648
유형자산감가상각비	627	546	511	586	567
무형자산상각비	24	32	36	33	34
운전자본변동	333	-39	-236	-69	-49
매출채권등의 감소	-51	-28	52	-33	-16
재고자산의 감소	110	-94	-228	-26	-62
매입채무등의 증가	17	50	-1	-13	27
기타 영업현금흐름	-100	-165	-245	-124	-45
투자활동 현금흐름	-825	-774	-518	-829	-746
유형자산의 증가(CAPEX)	-584	-381	-433	-455	-478
유형자산의 감소	1	3	4	0	0
무형자산의 감소(증가)	-10	-10	-18	-38	-35
투자자산의 감소(증가)	-101	-88	528	-240	-112
기타	-131	-298	-599	-96	-121
재무활동 현금흐름	-91	233	608	-157	0
차입금의 증가(감소)	-392	168	151	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	301	65	457	-157	0
기타 및 조정	1	-2	2	0	0
현금의 증가	189	360	802	41	395
기초현금	389	578	938	1,740	1,781
기말현금	578	938	1,740	1,781	2,177

### Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

### 투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

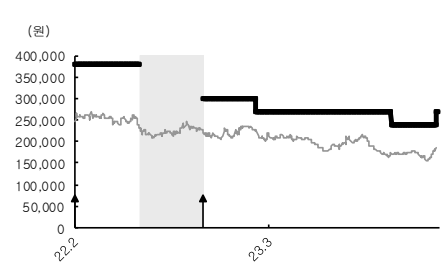
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

### 투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

### 최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

신세계	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2021.08.13	매수	380,000	-35.13	-26.05					
	2022.08.13	1년경과	380,000	-39.80	-35.13					
	2022.10.20	담당자변경	-	-	-					
	2022.10.25	매수	300,000	-26.39	-21.00					
	2023.02.08	매수	270,000	-26.58	-18.70					
	2023.11.09	매수	240,000	-28.93	-22.75					
	2024.02.08	매수	270,000							