

신세계 (004170)

4Q23P Review: Good Vibe

투자 의견

BUY(유지)

목표주가

260,000 원(상향)

현재주가

185,400 원(02/07)

시가총액

1,825(십억원)

유통/매선 이해니_02)368-6155_hnlee@eugenefn.com

- **4Q23P 매출액 1.72조원(-22.3%, 이하 yoy), 영업이익 2,059억원(+45.6%) 기록**
- 실적 호조: 1) 매출은 백화점, 까사미아 전년대비 신장, 2) 영업이익은 디에프, 까사미아 흑자전환
- **백화점: 매출액 +5%, 영업이익 -11%**. 11월~12월 가파른 소비 회복 보여줌. 다만, 저마진 카테고리 매출 상승과 수도권별비 전년대비 70% 증가하며 170억원 반영된 여파로 영업이익 소폭 하락
- **면세점: 매출액 -51%, 영업이익 +46%**. 다이고, 단체관광 회복 요원한 영향으로 매출 하락했으나, 공항 면세점 매장 영업율이 아직 60%임에도 흑자 유지한 점은 긍정적
- 까사미아 정가 판매율 증가 및 판매비 효율화로 적자 폭 축소, 센트럴시티 터미널 이용객 증가로 대표 수익 및 호텔 영업 호조, 인터내셔널 종료 브랜드 영향 지속적으로 줄여가는 중
- 연간 지배순이익 감소 주요 원인은 영업권 손상 약 800억원 인식 및 차입금 증가에 따른 이자 비용 상승
- **2023년 주당 배당금 4,000원 결정(시가배당율 2.3% 수준), 배당금 총액은 약 377억 규모**
- 목표주가 260,000원으로 상향, 투자 의견 '매수' 유지

주가(원, 02/07)	185,400
시가총액(십억원)	1,825

발행주식수(천주)	9,845천주
52주 최고가(원)	227,500원
최저가(원)	155,300원
52주 일간 Beta	1.02
60일 일평균거래대금(억원)	67억원
외국인 지분율(%)	17.4%
배당수익률(2023E)(%)	2.0%

주주구성	
정유경 (외 4인)	28.6%
국민연금공단 (외 1인)	11.8%
자사주 (외 1인)	4.2%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	11.5	-6.6	-17.8
상대기준	10.3	-7.7	-24.2

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자 의견	BUY	BUY	-
목표주가	260,000	240,000	▲
영업이익(23)	640	611	▲
영업이익(24)	694	658	▲

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	6,316	7,813	6,357	6,925
영업이익	517	645	640	694
세전순익	518	522	442	481
당기순이익	389	548	412	395
EPS(원)	31,165	41,245	23,240	32,859
증감률(%)	흑전	32.3	-43.7	41.4
PER(배)	8.2	5.3	8.0	5.6
ROE(%)	8.5	10.3	5.6	7.6
PBR(배)	0.7	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	5.6	4.7	3.9	3.7

자료: 유진투자증권

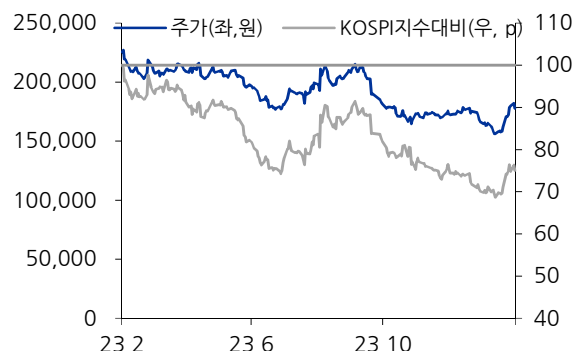


도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2021	2022	2023	2024
순매출액	1,767	1,877	1,955	2,214	1,563	1,576	1,497	1,720	6,316	7,813	6,357	6,925
별도	443	467	458	498	462	470	455	525	1,672	1,866	1,912	1,969
별도외	1,324	1,410	1,497	1,716	1,101	1,106	1,042	1,196	4,645	5,947	4,445	4,955
디에프	772	813	857	997	511	485	436	484	2,660	3,439	1,917	2,289
인터내셔널	352	384	388	430	312	334	316	393	1,451	1,554	1,354	1,454
센트럴시티	70	80	85	89	84	89	94	82	263	324	350	362
까사미아	73	68	68	59	53	55	62	65	230	268	235	238
영업이익	164	187	153	141	152	150	132	206	517	645	640	694
OPM(%)	9.3	10.0	7.8	6.4	9.7	9.5	8.8	12.0	8.2	8.3	10.1	10.0
별도	87	83	75	103	71	54	60	92	262	348	277	305
별도외	76	105	78	38	82	95	72	114	256	297	363	388
디에프	(2)	29	5	(26)	24	40	13	9	78	5	87	99
인터내셔널	33	39	24	19	10	18	6	14	92	115	49	73
센트럴시티	15	7	23	19	22	9	25	24	53	63	79	81
까사미아	0	(4)	(6)	(18)	(9)	(5)	(2)	(1)	(9)	(28)	(17)	(4)
지배순이익	121	51	68	166	106	56	56	9	307	406	229	324
NPM(%)	6.9	2.7	3.5	7.5	6.8	3.6	3.8	0.6	4.9	5.2	3.6	4.7
< % yoy >												
순매출액	33.8	34.5	17.3	14.5	(11.5)	(16.0)	(23.4)	(22.3)	32.4	23.7	(18.6)	8.9
별도	10.9	16.9	16.5	3.8	4.3	0.6	(0.5)	5.4	14.5	11.6	2.5	3.0
별도외	43.8	41.6	17.5	18.0	(16.8)	(21.5)	(30.4)	(30.3)	40.3	28.0	(25.3)	11.5
디에프	61.2	45.1	7.5	21.1	(33.8)	(40.3)	(49.1)	(51.4)	57.1	29.3	(44.3)	19.5
인터내셔널	3.0	12.7	10.7	3.0	(11.4)	(13.1)	(18.5)	(8.8)	9.4	7.1	(12.8)	7.4
센트럴시티	16.4	22.0	41.6	15.1	21.3	11.4	10.3	(7.6)	15.0	23.2	8.0	3.5
까사미아	47.9	40.4	12.8	(17.9)	(28.0)	(18.7)	(8.2)	9.6	40.7	16.5	(12.3)	1.3
영업이익	32.4	94.7	49.4	(27.5)	(6.9)	(20.2)	(13.9)	45.6	484.7	24.7	(0.9)	8.4
지배순이익	72.9	1,137.4	(61.1)	190.5	(12.1)	11.3	(17.2)	(94.3)	흑전	32.3	(43.7)	41.4

자료: 회사 자료, 유진투자증권

주: 대전 신세계 21년 8월 오픈, 광주 신세계 4Q21부터 연결 반영(21.09 추가 지분 완료, 지분율 10.4% → 62.5%)

주: 라이브쇼핑 3분기(8월)부터 연결 매출 편입

도표 2. 기존 배당 정책(2023년 11월 발표)

신규 2023~2025년	
정책	배당 재원 별도 기준 영업이익의 10%~15% 최저 배당금 3,500
기존 2020~2023년	
정책	배당 재원 별도 기준 영업이익의 10% 최저 배당금 1,500 원

자료: 회사 자료, 유진투자증권



신세계(004170.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	13,644.5	14,348.4	13,823.4	14,396.0	14,756.5
유동자산	1,910.4	2,653.7	3,111.9	3,510.3	3,763.6
현금성자산	639.2	1,042.0	1,549.0	1,843.5	2,035.6
매출채권	472.0	559.3	522.5	569.1	592.7
재고자산	756.0	865.4	853.4	910.6	948.3
비유동자산	11,734.1	11,694.7	10,711.5	10,885.7	10,992.9
투자자산	4,363.0	4,062.8	3,585.5	3,771.6	3,865.6
유형자산	6,943.0	7,011.3	6,521.3	6,521.6	6,543.1
기타	428.2	620.5	604.7	592.5	584.2
부채총계	7,882.1	8,096.6	7,569.4	7,857.8	7,922.8
유동부채	3,570.5	4,849.9	4,315.2	4,546.1	4,603.4
매입채무	1,408.6	1,688.7	1,254.0	1,384.9	1,442.3
유동성이자부채	1,352.0	2,214.0	2,114.0	2,214.0	2,214.0
기타	809.9	947.1	947.1	947.1	947.1
비유동부채	4,311.5	3,246.7	3,254.2	3,311.7	3,319.3
비유동이자부채	3,290.5	2,445.3	2,445.3	2,495.3	2,495.3
기타	1,021.0	801.5	808.9	816.5	824.1
자본총계	5,762.5	6,251.8	6,254.1	6,538.2	6,833.8
지배지분	3,744.1	4,113.7	4,116.0	4,400.1	4,695.7
자본금	49.2	49.2	49.2	49.2	49.2
자본잉여금	402.6	402.6	402.6	402.6	402.6
이익잉여금	3,084.5	3,479.4	3,671.3	3,955.4	4,251.0
기타	207.8	182.5	(7.2)	(7.2)	(7.2)
비지배지분	2,018.4	2,138.1	2,138.1	2,138.1	2,138.1
자본총계	5,762.5	6,251.8	6,254.1	6,538.2	6,833.8
충차입금	4,642.6	4,659.3	4,559.3	4,709.3	4,709.3
순차입금	4,003.3	3,617.2	3,010.3	2,865.8	2,673.7

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	1,104.5	903.1	817.5	912.1	951.2
당기순이익	388.9	547.6	412.4	394.6	411.0
자산상각비	651.6	578.2	586.8	586.1	587.5
기타비현금성손익	(175.5)	(61.4)	280.5	(2.4)	64.7
운전자본증감	332.9	(38.6)	(386.0)	27.1	(3.9)
매출채권감소(증가)	(103.5)	(80.5)	36.8	(46.6)	(23.6)
재고자산감소(증가)	110.2	(94.2)	12.0	(57.2)	(37.7)
매입채무증가(감소)	263.6	236.9	(434.7)	130.9	57.3
기타	62.5	(100.9)	0.0	0.0	0.0
투자현금	(825.4)	(774.1)	(173.6)	(678.2)	(717.7)
단기투자자산감소	(30.5)	(130.6)	(23.0)	(27.3)	(32.7)
장기투자증권감소	8.0	(37.3)	(69.7)	(76.7)	(84.3)
설비투자	(584.4)	(381.4)	(63.6)	(554.0)	(576.9)
유형자산처분	1.1	3.4	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(9.8)	(9.6)	(17.3)	(20.3)	(23.7)
재무현금	(90.6)	232.8	(136.9)	60.6	(41.3)
차입금증가	(56.7)	276.6	(100.0)	100.0	0.0
자본증가	(22.1)	(54.0)	(36.9)	(39.4)	(41.3)
배당금지급	22.1	54.0	36.9	39.4	41.3
현금 증감	189.1	360.2	507.0	294.5	192.1
기초현금	388.7	577.8	938.0	1,445.0	1,739.4
기말현금	577.8	938.0	1,445.0	1,739.4	1,931.6
Gross Cash flow	870.9	1,106.3	1,203.4	885.0	955.1
Gross Investment	462.0	682.1	536.6	623.9	688.9
Free Cash Flow	408.9	424.2	666.9	261.2	266.2

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,316.4	7,812.8	6,357.1	6,924.6	7,211.3
증가율(%)	32.4	23.7	(18.6)	8.9	4.1
매출원가	2,607.1	2,727.6	2,502.1	2,680.9	2,799.0
매출총이익	3,709.3	5,085.2	3,855.0	4,243.8	4,412.2
판매 및 일반관리비	3,191.9	4,439.7	3,215.2	3,550.2	3,683.3
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	517.4	645.4	639.7	693.6	728.9
증가율(%)	484.7	24.7	(0.9)	8.4	5.1
EBITDA	1,169.0	1,223.7	1,226.5	1,279.7	1,316.4
증가율(%)	57.0	4.7	0.2	4.3	2.9
영업외손익	22.8	(77.8)	(197.9)	(212.3)	(227.7)
이자수익	18.5	38.9	35.3	37.0	32.4
이자비용	107.1	119.7	156.6	164.5	146.9
지분법손익	0.0	6.6	(69.7)	(76.7)	(84.3)
기타영업외손익	111.4	(3.6)	(6.8)	(8.2)	(28.8)
세전순이익	517.6	521.9	441.8	481.3	501.3
증가율(%)	흑전	0.8	(15.3)	8.9	4.2
법인세비용	128.7	(25.8)	29.4	86.6	90.2
당기순이익	388.9	547.6	412.4	394.6	411.0
증가율(%)	흑전	40.8	(24.7)	(4.3)	4.2
지배주주지분	306.8	406.1	228.8	323.5	337.0
증가율(%)	흑전	32.3	(43.7)	41.4	4.2
비지배지분	82.0	141.6	183.6	71.1	74.1
EPS(원)	31,165	41,245	23,240	32,859	34,225
증가율(%)	흑전	32.3	(43.7)	41.4	4.2
수정EPS(원)	31,165	41,245	23,240	32,859	34,225
증가율(%)	흑전	32.3	(43.7)	41.4	4.2

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	31,165	41,245	23,240	32,859	34,225
BPS	380,297	417,836	418,068	446,927	476,952
DPS	3,000	3,750	4,000	4,200	4,300
밸류에이션(배, %)					
PER	8.2	5.3	9.0	6.4	6.1
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/ EBITDA	5.6	4.7	4.1	3.8	3.6
배당수익율	1.2	1.7	1.9	2.0	2.1
PCR	2.9	2.0	1.7	2.3	2.2
수익성(%)					
영업이익율	8.2	8.3	10.1	10.0	10.1
EBITDA이익율	18.5	15.7	19.3	18.5	18.3
순이익율	6.2	7.0	6.5	5.7	5.7
ROE	8.5	10.3	5.6	7.6	7.4
ROIC	4.7	5.6	7.4	7.3	7.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	69.5	57.9	48.1	43.8	39.1
유동비율	53.5	54.7	72.1	77.2	81.8
이자보상배율	4.8	5.4	4.1	4.2	5.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	15.2	15.2	11.8	12.7	12.4
재고자산회전율	7.8	9.6	7.4	7.9	7.8
매입채무회전율	5.1	5.0	4.3	5.2	5.1



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	6%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)

