

신세계 (004170)

3Q23P Review: 3개년 배당금 끌어올려 ↗

투자의견

BUY(유지)

목표주가

270,000 원(유지)

현재주가

173,700 원(11/08)

시가총액

1,710(십억원)

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

- 3Q23P 전체 순매출액은 1.50조원(-23.4%, 이하 yoy), 영업이익은 1,318억원(-13.9%)을 기록
- 영업이익 부진 사업부: 1) 백화점 영업이익 -165억원, 2) 자회사 신인터 영업이익 -182억 감소
- 백화점: 매출액 -0.5%, 영업이익 -20.5%. 고정비 상쇄하지 못 하는 매출 성장률. 특히 광주, 대구, 대전 등 지방 점포의 매출 감소폭 상당. 4분기는 부담없는 베이스와 더불어 3분기 이연된 FW의류 매출 기대
- 면세점: 매출액 -49.1%. 영업이익 +160.8%. 순매출은 다이오 할인 방식 변경 및 인천공항 영업 면적 축소 영향. FIT 고객 +123% 증가하며 수익성 개선(다이오 매출 -38%). 4분기는 광군제, 연말 등으로 수요 회복 전망
- 신세계인터내셔널: 매출액 -18.5%, 영업이익 -75.2%. 종로 브랜드 제외 시 매출액 -3.8% 기록
- 3개년(2023~2025년) 배당 정책 발표: 배당 재원 기존 10% → 10~15%, 최저 배당금 기존 1,500원 → 3,500원
- 목표주가 270,000원 유지, 투자의견 '매수' 유지

주가(원, 11/8)	173,700
시가총액(십억원)	1,710

발행주식수(천주)	9,845천주
52주 최고가(원)	241,000원
최저가(원)	160,500원
52주 일간 Beta	0.51
60일 일평균거래대금(억원)	122억원
외국인 지분율(%)	14.2%
배당수익률(2023E)(%)	2.2%

주주구성	
정유경 (외 4인)	28.6%
국민연금공단 (외 1인)	13.4%
자사주 (외 1인)	4.2%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	-4.4	-17.1	-18.1
상대기준	-4.9	-13.4	-19.0

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	270,000	270,000	-
영업이익(23)	617	644	▼
영업이익(24)	683	670	▲

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	6,316	7,813	6,466	6,633
영업이익	517	645	617	683
세전손익	518	522	522	603
당기순이익	389	548	408	471
EPS(원)	31,165	41,245	31,274	36,084
증감률(%)	흑전	32.3	-24.2	15.4
PER(배)	8.2	5.3	5.6	4.8
ROE(%)	8.5	10.3	7.4	8.2
PBR(배)	0.7	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	5.6	4.7	3.9	3.4

자료: 유진투자증권

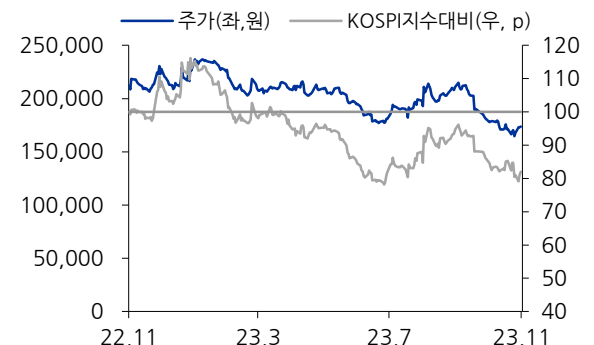


도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E
순매출액	1,320.0	1,395.3	1,667.1	1,934.0	1,766.5	1,877.1	1,955.1	2,214.1	1,563.4	1,575.9	1,497.5	1,829.5
별도	399.5	399.7	392.9	479.5	443.0	467.0	457.9	497.8	462.2	469.7	455.5	545.9
별도외	920.4	995.6	1,274.2	1,454.5	1,323.5	1,410.1	1,497.2	1,716.3	1,101.2	1,106.2	1,042.0	1,283.7
디에프	478.9	560.5	796.9	823.3	772.1	813.2	856.6	996.7	511.2	485.1	436.1	597.1
인터내셔널	341.9	340.7	350.2	417.9	352.2	383.9	387.5	430.3	312.2	333.8	315.8	388.9
센트럴시티	59.7	65.6	60.3	77.4	69.5	80.0	85.4	89.1	84.3	89.1	94.2	97.9
까사미아	49.5	48.3	60.2	72.1	73.2	67.8	67.9	59.2	52.7	55.1	62.3	58.5
영업이익	123.6	96.2	102.4	195.2	163.6	187.4	153.0	141.4	152.4	149.6	131.8	183.7
OPM(%)	9.4	6.9	6.1	10.1	9.3	10.0	7.8	6.4	9.7	9.5	8.8	10.0
별도	61.2	47.4	55.2	97.7	87.3	82.5	75.1	103.2	70.5	54.3	59.7	106.7
별도외	62.4	48.8	47.2	97.5	76.4	104.9	77.9	38.2	81.9	95.3	72.1	77.0
디에프	23.1	19.2	22.9	12.3	(2.1)	28.7	5.1	(26.3)	24.3	40.2	13.3	29.4
인터내셔널	21.3	26.5	14.1	30.1	33.1	38.7	24.2	19.3	10.3	18.4	6.0	20.5
센트럴시티	15.8	4.1	10.3	22.4	15.3	6.5	22.6	18.9	21.8	8.7	24.9	24.5
까사미아	(1.0)	(2.6)	(1.1)	(4.1)	0.1	(4.2)	(5.8)	(17.8)	(8.8)	(5.3)	(1.8)	0.7
지배순이익	70.0	4.1	175.6	57.2	121.0	50.7	68.2	166.1	106.4	56.5	44.3	76.9
NPM(%)	5.3	0.3	10.5	3.0	6.9	2.7	3.5	7.5	6.8	3.6	3.0	4.2
< % yoy >												
순매출액	10.3	37.6	37.3	43.9	33.8	34.5	17.3	14.5	(11.5)	(16.0)	(23.4)	(17.4)
별도	20.7	13.0	8.0	16.6	10.9	16.9	16.5	3.8	4.3	0.6	(0.5)	9.7
별도외	6.3	50.7	49.8	56.0	43.8	41.6	17.5	18.0	(16.8)	(21.5)	(30.4)	(25.2)
디에프	(2.0)	80.4	82.3	80.6	61.2	45.1	7.5	21.1	(33.8)	(40.3)	(49.1)	(40.1)
인터내셔널	5.7	18.6	4.9	9.7	3.0	12.7	10.7	3.0	(11.4)	(13.1)	(18.5)	(9.6)
센트럴시티	7.4	24.2	3.8	24.4	16.4	22.0	41.6	15.1	21.3	11.4	10.3	9.8
까사미아	46.0	26.4	28.6	61.7	47.9	40.4	12.8	(17.9)	(28.0)	(18.7)	(8.2)	(1.1)
영업이익	3,659.2	흑전	307.1	89.2	32.4	94.7	49.4	(27.5)	(6.9)	(20.2)	(13.9)	29.9
지배순이익	흑전	흑전	흑전	367.6	72.9	1,137.4	(61.1)	190.5	(12.1)	11.3	(35.0)	(53.7)

자료: 회사 자료, 유진투자증권

주: 대전 신세계 21년 8월 오픈, 광주 신세계 4Q21 부터 연결 반영(21.09 추가 자본 완료, 지분율 10.4% -> 62.5%)

주: 라이브쇼핑 3분기(8월)부터 연결 매출 편입

도표 2. 연간 실적 추이 및 전망

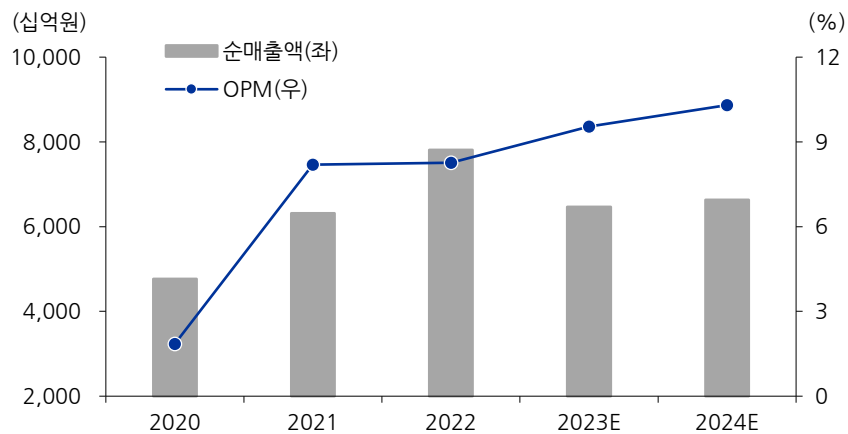
(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
순매출액	5,185.7	6,394.2	4,769.3	6,316.4	7,812.8	6,466.3	6,633.0
별도	1,739.3	1,557.6	1,459.8	1,671.6	1,865.7	1,933.2	2,022.6
별도외	3,446.4	4,836.6	3,309.5	4,644.8	5,947.1	4,533.1	4,610.4
영업이익	397.4	467.8	88.5	517.4	645.4	617.5	683.3
OPM(%)	7.7	7.3	1.9	8.2	8.3	9.5	10.3
지배순이익	239.0	526.4	(103.5)	306.8	406.1	284.1	355.2
NPM(%)	4.6	8.2	(2.2)	4.9	5.2	4.4	5.4
< % yoy >							
순매출액	33.9	23.3	(25.4)	32.4	23.7	(17.2)	2.6
별도	4.4	(10.4)	(6.3)	14.5	11.6	3.6	4.6
별도외	56.2	40.3	(31.6)	40.3	28.0	(23.8)	1.7
영업이익	14.9	17.7	(81.1)	484.7	24.7	(4.3)	10.7
지배순이익	31.1	120.3	적전	흑전	32.3	(30.0)	25.1

자료: 회사 자료, 유진투자증권

주: 대전 신세계 21년 8월 오픈, 광주 신세계 4Q21 부터 연결 반영(21.09 추가 지분 완료, 지분율 10.4% -> 62.5%)

주: 라이브쇼핑 3분기(8월)부터 연결 매출 편입

도표 3. 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 유진투자증권

신세계(004170.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	13,645	14,348	14,024	14,399	14,786
유동자산	1,910	2,654	3,276	3,629	3,953
현금성자산	639	1,042	1,689	2,025	2,300
매출채권	472	559	531	545	564
재고자산	756	865	868	872	902
비유동자산	11,734	11,695	10,748	10,770	10,833
투자자산	4,363	4,063	3,621	3,676	3,751
유형자산	6,943	7,011	6,522	6,501	6,498
기타	428	621	605	593	584
부채총계	7,882	8,097	7,691	7,749	7,803
유동부채	3,571	4,850	4,437	4,488	4,533
매입채무	1,409	1,689	1,276	1,327	1,372
유동성이자부채	1,352	2,214	2,214	2,214	2,214
기타	810	947	947	947	947
비유동부채	4,312	3,247	3,254	3,262	3,269
비유동이자부채	3,291	2,445	2,445	2,445	2,445
기타	1,021	801	809	816	824
자본총계	5,762	6,252	6,333	6,649	6,983
지배지분	3,744	4,114	4,195	4,511	4,845
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	403	403	403	403	403
이익잉여금	3,084	3,479	3,750	4,066	4,401
기타	208	182	(7)	(7)	(7)
비지배지분	2,018	2,138	2,138	2,138	2,138
자본총계	5,762	6,252	6,333	6,649	6,983
총차입금	4,643	4,659	4,659	4,659	4,659
순차입금	4,003	3,617	2,970	2,635	2,360

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	1,104	903	754	919	882
당기순이익	389	548	408	471	498
자산상각비	652	578	587	584	584
기타비현금성손익	(176)	(61)	(8)	(353)	(386)
운전자본증감	333	(39)	(388)	33	(3)
매출채권감소(증가)	(103)	(80)	28	(14)	(19)
재고자산감소(증가)	110	(94)	(3)	(4)	(30)
매입채무증가(감소)	264	237	(413)	51	46
기타	63	(101)	0	0	0
투자현금	(825)	(774)	(70)	(544)	(565)
단기투자자산감소	(31)	(131)	30	25	25
장기투자증권감소	8	(37)	(18)	(18)	(18)
설비투자	584	381	65	531	549
유형자산처분	1	3	0	0	0
무형자산처분	(10)	(10)	(17)	(20)	(24)
재무현금	(91)	233	(37)	(39)	(41)
차입금증가	(57)	277	0	0	0
자본증가	(22)	(54)	(37)	(39)	(41)
배당금지급	22	54	37	39	41
현금 증감	189	360	647	335	275
기초현금	389	578	938	1,585	1,920
기말현금	578	938	1,585	1,920	2,196
Gross Cash flow	871	1,106	1,142	885	885
Gross Investment	462	682	488	535	594
Free Cash Flow	409	424	654	350	291

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,316	7,813	6,466	6,633	6,861
증가율(%)	32.4	23.7	(17.2)	2.6	3.4
매출원가	2,607	2,728	2,473	2,474	2,552
매출총이익	3,709	5,085	3,993	4,159	4,309
판매 및 일반관리비	3,192	4,440	3,375	3,476	3,588
기타영업손익	38	39	(24)	3	3
영업이익	517	645	617	683	721
증가율(%)	484.7	24.7	(4.3)	10.7	5.4
EBITDA	1,169	1,224	1,204	1,268	1,304
증가율(%)	57.0	4.7	(1.6)	5.3	2.9
영업외손익	23	(78)	(95)	(80)	(82)
이자수익	18	39	29	27	27
이자비용	107	120	142	144	135
지분법손익	0	7	(18)	(18)	(18)
기타영업외손익	111	(4)	35	54	43
세전순이익	518	522	522	603	638
증가율(%)	흑전	0.8	0.1	15.5	5.8
법인세비용	129	(26)	115	133	140
당기순이익	389	548	408	471	498
증가율(%)	흑전	40.8	(25.5)	15.4	5.8
지배주주지분	307	406	308	355	376
증가율(%)	흑전	32.3	(24.2)	15.4	5.8
비지배지분	82	142	100	115	122
EPS(원)	31,165	41,245	31,274	36,084	38,164
증가율(%)	흑전	32.3	(24.2)	15.4	5.8
수정EPS(원)	31,165	41,245	31,274	36,084	38,164
증가율(%)	흑전	32.3	(24.2)	15.4	5.8

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	31,165	41,245	31,274	36,084	38,164
BPS	380,297	417,836	426,101	458,185	492,149
DPS	3,000	3,750	4,000	4,200	4,400
밸류에이션(배, %)					
PER	8.2	5.3	5.6	4.8	4.6
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/ EBITDA	5.6	4.7	3.9	3.4	3.1
배당수익율	1.2	1.7	2.3	2.4	2.5
PCR	2.9	2.0	1.5	1.9	1.9
수익성(%)					
영업이익율	8.2	8.3	9.5	10.3	10.5
EBITDA이익율	18.5	15.7	18.6	19.1	19.0
순이익율	6.2	7.0	6.3	7.1	7.3
ROE	8.5	10.3	7.4	8.2	8.0
ROIC	4.7	5.6	6.0	6.8	7.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	69.5	57.9	46.9	39.6	33.8
유동비율	53.5	54.7	73.8	80.9	87.2
이자보상배율	4.8	5.4	4.4	4.8	5.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	15.2	15.2	11.9	12.3	12.4
재고자산회전율	7.8	9.6	7.5	7.6	7.7
매입채무회전율	5.1	5.0	4.4	5.1	5.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 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 3자에게 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 저작물로서 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: 12개월 (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%

(2023.09.30 기준)

