

신세계 (004170)

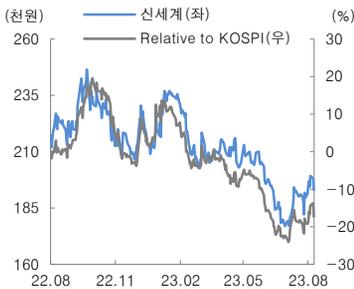
유정현 junghyun.yu@daishin.com
정한솔 hansol.jung@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지
6개월 목표주가 **290,000**
유지
현재주가 **193,000**
(23.08.09)
유통업종

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
----------	---	----	---	----	---	---	---

KOSPI	2605.12
시가총액	1,900십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	49십억원
52주 최고/최저	246,500원 / 176,900원
120일 평균거래대금	144억원
외국인지분율	15.91%
주요주주	정유경 외 2 인 28.56% 국민연금공단 12.15%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.6	-7.7	-12.1	-12.7
상대수익률	3.4	-11.0	-16.2	-16.1



예상 경로대로 4분기부터 실적 개선 전망

- 백화점 및 주요 자회사 비용 증가로 영업이익 감소
- 면세점 업황은 기존 예상대로 1분기가 저점 통과
- 4분기부터 매출 회복되며 손익 개선 예상. 주가도 점진적 회복 예상

투자 의견 BUY와 목표주가 290,000원 유지

투자 의견 BUY와 목표주가 290,000원(12MF P/E 기준 8배) 유지

면세점 업황은 예상대로 23년 1분기 저점 통과. 면세점 손익은 해외 여행 수요 증가와 타이공 수수료를 정상화를 통해 전년비 뚜렷하게 개선 중. 백화점과 신세계인터, 신세계까사 등의 손익은 3분기까지 매출이 크게 늘지 못하는 가운데 비용 증가로 영업이익 디레버리징 현상 불가피하지만 이익 증가세가 둔화되었던 시점이 지난 해 4분기였던 점을 고려하면 올해 4분기부터 증익 가능 구조, 실적의 전형적인 상저하고 흐름 속에 주가는 3분기부터 회복 예상

2Q23 Review: 매출 부진으로 실적 부진, 그러나 면세점은 저점 통과

연결기준 총매출액과 영업이익은 각각 2조 7,324억원(-11%, yoy), 1,496억원(-20%, yoy) 기록 **[백화점]** 2분기 백화점 총매출 성장률 -2.3% 기록. 지난 해 고성장 기저 부담으로 명품(+1%)을 제외하고 대부분의 카테고리 매출액 감소. 성장률이 낮아진데다 물가 상승에 따른 인건비 등 비용 부담으로 영업이익이 yoy 34% 감소 **[신세계인터]** 손익에 가장 큰 영향을 미치는 수입 브랜드의 이탈 영향으로 영업이익 크게 감소(2Q23 184억원 vs. 2Q22 387억원) **[신세계 DF]** 2분기 매출 인식 변경(기존 거래액) > 신규 순매출 기준)과 타이공 수수료 공동 대응으로 시내점 60% 매출 감소하며 전체 매출액 40% 감소(기존 회계 기준 매출액 yoy -8%). 그러나 FIT 중심의 고마진 인/아웃바운드 관광객 증가로 영업이익은 전년동기 287억원에서 올해 2분기 402억원 기록하며 큰 폭의 이익 개선 **[센트럴시티/신세계까사]** 객수 회복에 따른 터미널, 호텔 영업활성화로 센트럴시티 손익은 개선되었으나 신세계까사는 주택 거래량 감소와 원자재 가격 상승 비용 부담으로 영업이익 적자 소폭 확대

(단위: 십억원, %)

구분	2Q22	1Q23	직전추정	잠정치	2Q23P			3Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	1,877	1,563	1,641	1,576	-16.0	0.8	1,692	1,744	-10.8	10.6
영업이익	187	152	149	150	-20.2	-1.9	155	151	-1.0	1.3
순이익	51	106	69	56	11.3	-46.9	63	66	-2.7	17.7

자료: 신세계, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
순매출액	6,316	7,813	6,872	7,748	8,299
영업이익	517	645	652	733	754
세전순이익	518	522	547	653	688
총당기순이익	389	548	410	489	516
지배지분순이익	307	406	328	392	413
EPS	31,165	41,245	33,320	39,774	41,940
PER	8.2	5.3	5.9	5.0	4.7
BPS	380,297	417,836	445,145	479,332	515,924
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	8.5	10.3	7.7	8.6	8.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 신세계, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
순매출액	6,937	7,803	6,872	7,748	-0.9	-0.7
영업이익	657	687	652	733	-0.7	6.7
지배지분순이익	349	364	328	392	-5.9	7.6
영업이익률	9.5	8.8	9.5	9.5		
순이익률	9.5	8.8	9.5	9.5		

자료: 신세계, 대신증권 Research Center

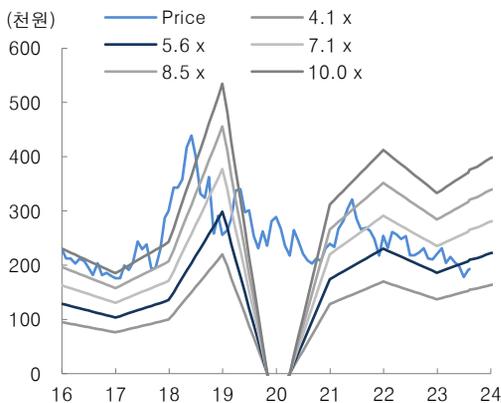
표 1. 신세계 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2022				2023F				2022	2023F	2024F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
총매출액	2,841	3,061	2,991	3,526	2,675	2,879	3,035	3,457	12,494	12,328	13,295
신세계	1,172	1,271	1,202	1,373	1,206	1,242	1,262	1,441	5,017	5,151	5,484
신세계DF	825	833	851	997	511	585	702	847	3,439	2,646	3,355
신세계인터	352	384	388	430	312	334	350	397	1,554	1,393	1,463
센트럴시티	70	80	85	89	84	89	90	94	324	357	374
영업이익	164	187	153	141	152	150	151	199	645	652	733
신세계	87	83	75	103	71	54	62	109	348	296	343
신세계DF	-2	29	5	-26	24	40	42	30	5	137	145
신세계인터	33	39	24	19	10	18	17	20	115	66	92
센트럴시티	15	7	23	19	22	9	20	20	63	71	73
영업이익률	5.8	6.1	5.1	4.0	5.7	5.2	5.0	5.8	5.2	5.3	5.5
YoY											
총매출액	30.6	32.4	16.5	11.7	-5.8	-5.9	-1.0	-1.9	22.3	-1.3	7.8
영업이익	32.4	94.8	49.4	-27.6	-6.8	-20.2	-1.0	40.8	24.7	1.1	12.4

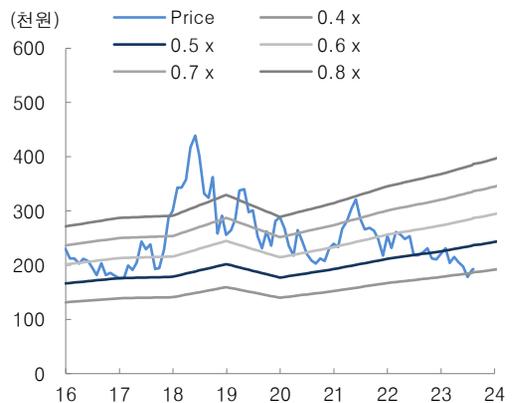
주: K-IFRS 연결기준
 자료: 신세계, 대신증권 Research Center

그림 1. 신세계 12MF PER Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 2. 신세계 12MF PBR Band Chart



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

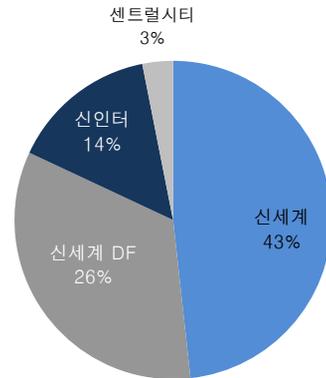
- 2018년 6월부터 인천공항 사업자로 선정, 면세시장 점유율 확대해 나가고 있음
- 연결 자회사로 백화점 동대구점, 신세계인터내셔널, 센트럴시티 등이 있음
- 자산 14조 3,484억원, 부채 8조 966억원, 자본 6조 2,518억원
- 발행주식 수: 9,845,181주 (자기주식수: 8,774주)

주가 변동요인

- 달러 대비 위안화 환율
- 중국 소비자 심리 지수

주: 자산 규모는 2022년 12월 말 기준
 자료: 신세계, 대신증권 Research Center

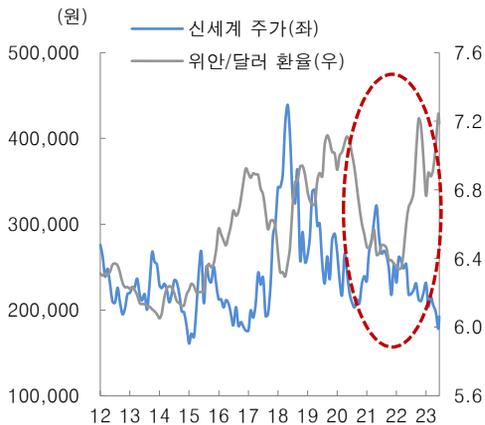
매출 비중 추이



주: 2022년 말 기준
 자료: 신세계, 대신증권 Research Center

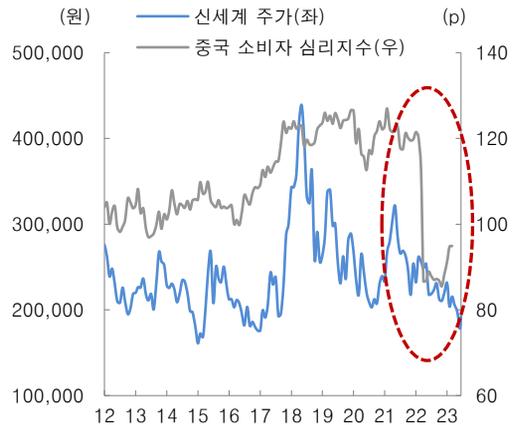
2. Earnings Driver

달러 대비 위안화 vs. 주가 추이



자료: Bloomberg, Quantwise, 대신증권 Research Center

중국 소비자 심리지수 vs. 주가 추이



자료: CBC, Quantwise, 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,316	7,813	6,872	7,748	8,299
매출원가	2,607	2,728	2,267	2,679	3,044
매출총이익	3,709	5,085	4,605	5,069	5,255
판매비와관리비	3,192	4,440	3,953	4,336	4,501
영업이익	517	645	652	733	754
영업이익률	8.2	8.3	9.5	9.5	9.1
EBITDA	1,169	1,224	679	756	774
영업외손익	0	-124	-106	-81	-66
관계기업손익	-11	-23	-21	-21	-21
금융수익	93	125	69	69	69
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-169	-209	-134	-119	-104
외환관련손실	51	59	28	28	28
기타	87	-16	-20	-10	-10
법인세비용차감전순손익	518	522	547	653	688
법인세비용	-129	26	-137	-163	-172
계속사업순손익	389	548	410	489	516
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	389	548	410	489	516
당기순이익률	6.2	7.0	6.0	6.3	6.2
비배지분순이익	82	142	82	98	103
지배지분순이익	307	406	328	392	413
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	0	0	0	0
포괄순이익	345	546	408	488	514
비배지분포괄이익	85	146	82	98	103
지배지분포괄이익	261	399	327	390	411

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	31,165	41,245	33,320	39,774	41,940
PER	8.2	5.3	5.9	5.0	4.7
BPS	380,297	417,836	445,145	479,332	515,924
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	118,740	124,290	68,932	76,831	78,652
EV/EBITDA	7.3	6.4	11.0	9.6	8.9
SPS	641,576	793,561	697,979	786,983	842,919
PSR	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
CFPS	88,462	112,373	55,290	64,205	66,025
DPS	3,000	3,750	3,750	3,750	3,750

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	32.4	23.7	-12.0	12.8	7.1
영업이익 증가율	48.47	24.7	1.1	12.4	2.8
순이익 증가율	흑전	40.8	-25.1	19.4	5.4
수익성					
ROC	5.2	8.8	6.1	6.7	6.7
ROA	3.9	4.6	4.6	5.3	5.5
ROE	8.5	10.3	7.7	8.6	8.4
안정성					
부채비율	136.8	129.5	107.4	90.5	76.0
순차입금비율	69.5	56.6	49.5	40.6	30.5
이자보상배율	4.8	5.4	6.8	9.1	11.4

자료: 신세계, 대신증권 Research Center

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,910	2,654	2,098	1,951	1,879
현금및현금성자산	578	938	524	331	179
매출채권 및 기타채권	472	559	522	557	579
재고자산	756	865	761	816	874
기타유동자산	105	291	291	249	249
비유동자산	11,734	11,695	11,714	11,714	11,709
유형자산	6,943	7,011	7,262	7,428	7,538
관계기업투자금	976	974	1,000	1,027	1,053
기타비유동자산	3,815	3,709	3,451	3,259	3,118
자산총계	13,645	14,348	13,812	13,666	13,588
유동부채	3,571	4,850	4,662	4,614	4,637
매입채무 및 기타채무	1,409	1,689	1,672	1,688	1,697
차입금	341	687	694	728	765
유동상채무	559	1,211	1,223	1,162	1,104
기타유동부채	1,263	1,263	1,074	1,036	1,072
비유동부채	4,312	3,247	2,490	1,880	1,231
차입금	2,373	1,721	1,189	621	53
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,939	1,526	1,301	1,259	1,179
부채총계	7,882	8,097	7,152	6,494	5,869
자배지분	3,744	4,114	4,383	4,719	5,079
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	403	403	403	403	403
이익잉여금	3,084	3,479	3,771	4,127	4,504
기타지분변동	208	182	160	141	123
비배지분	2,018	2,138	2,278	2,453	2,640
자본총계	5,762	6,252	6,660	7,172	7,719
순차입금	4,003	3,538	3,294	2,908	2,356

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,104	903	360	238	265
당기순이익	389	548	410	489	516
비현금항목의 가감	482	559	134	143	134
감가상각비	652	578	26	23	20
외환손익	36	31	9	9	9
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-205	-51	99	110	104
자산부채의 증감	333	-39	23	-174	-171
기타현금흐름	-99	-165	-208	-220	-214
투자활동 현금흐름	-825	-774	-479	-375	-340
투자자산	-42	-215	-56	-57	-59
유형자산	-583	-378	-251	-166	-110
기타	-200	-181	-172	-151	-172
재무활동 현금흐름	-91	233	-611	-690	-686
단기차입금	-66	359	7	35	36
사채	564	-180	-513	-500	-500
장기차입금	-392	168	-19	-68	-68
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-22	-54	-37	-35	-35
기타	-175	-61	-48	-122	-119
현금의 증감	189	360	-414	-194	-152
기초 현금	389	578	938	524	330
기말 현금	578	938	524	330	179
NOPLAT	389	677	489	550	566
FCF	446	865	261	404	473

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

신세계(004170) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	23.08.10	23.07.18	23.05.11	23.05.10	23.04.27	23.04.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	290,000	290,000	290,000	290,000	290,000	290,000
과리율(평균%)	(30.71)	(30.28)	(27.68)	(27.67)	(27.66)	(27.66)
과리율(최대/최소%)	(24.48)	(24.48)	(24.48)	(24.48)	(24.48)	(24.48)
제시일자	23.02.09	22.11.07	22.11.05	22.10.13	22.09.04	22.08.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	290,000	330,000	330,000	400,000	400,000	400,000
과리율(평균%)	(27.51)	(32.88)	(44.52)	(41.69)	(40.39)	(40.39)
과리율(최대/최소%)	(24.48)	(28.18)	(100.00)	(41.75)	(38.38)	(32.25)
제시일자	22.07.07	22.06.02	22.05.12	22.04.15	22.03.04	22.02.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	400,000	400,000	400,000	400,000	400,000	400,000
과리율(평균%)	(39.69)	(37.91)	(36.45)	(36.23)	(35.26)	(34.99)
과리율(최대/최소%)	(32.25)	(32.25)	(32.25)	(32.25)	(32.25)	(34.00)
제시일자	22.02.10	22.01.18	21.11.20	21.11.09	21.10.05	21.08.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	400,000	400,000	400,000	400,000	400,000	400,000
과리율(평균%)	(37.40)	(37.44)	(37.09)	(35.64)	(34.90)	(33.29)
과리율(최대/최소%)	(29.75)	(29.75)	(29.75)	(29.75)	(29.75)	(29.75)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230807)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.2%	7.8%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[ESG 평가 등급체계]

* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

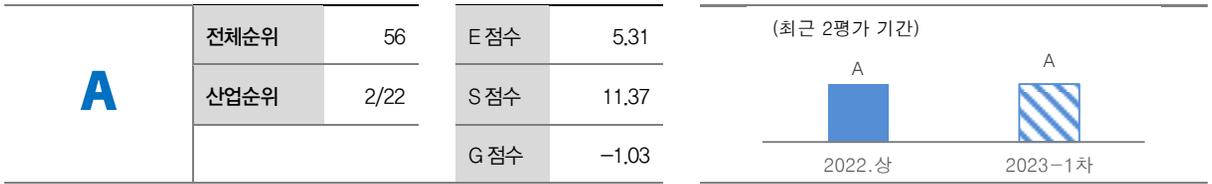
등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함. ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

신세계

통합 ESG 등급

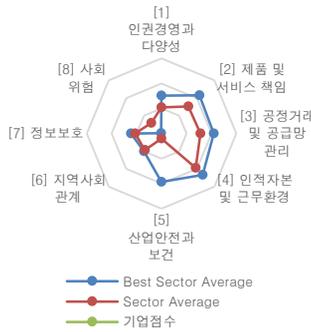
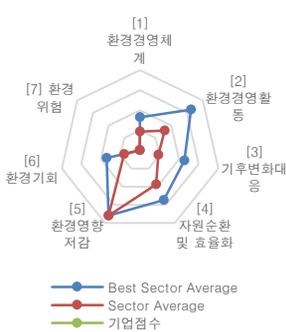
직전 대비 변동

최근 2평가 기간



영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영체계	■■■■■	인권경영과 다양성	■■■	주주	■■■■■
환경경영활동	■■■	제품 및 서비스 책임	■■■■■	이사회	■■■
기후변화대응	■■■	공정거래 및 공급망 관리	■■■	감사제도	■
자원순환 및 효율화	■■■■■	인적자본 및 근무환경	■■■	윤리경영 및 내부통제	■■■■■
환경영향 저감	■■■■■	산업안전과 보건	■	거버넌스 위험	■■■■■
환경기회	■■■■■	지역사회 관계	■■■■■		
환경 위험	■■■■■	정보보호	■■■■■		
		사회 위험	■■■■■		



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.

* 환경/사회/거버넌스 위험은 0에 가까울수록 리스크가 낮음

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합한지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 대신경제연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.