

# 신세계

## 004170

May 13, 2022

**Buy** 유지  
**TP 380,000원** 유지

**Company Data**

현재가(05/11)	254,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	322,000 원
52 주 최저가(보통주)	215,500 원
KOSPI (05/11)	2,592.27p
KOSDAQ (05/11)	866.34p
자본금	492 억원
시가총액	25,007 억원
발행주식수 (보통주)	985 만주
발행주식수 (우선주)	0 만주
평균거래량 (60 일)	4.9 만주
평균거래대금 (60 일)	121 억원
외국인자분 (보통주)	26.37%
주요주주	
정유경 외 2 인	28.56%
국민연금공단	12.78%

**Price & Relative Performance**



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.0	6.1	-21.1
상대주가	2.9	19.7	-2.3



**유통/화장품** 정소연  
 3771-9082, 20200054@iprovest.com



### 1Q22 Reviw: 믿고 가는 1등 백화점

**1Q22 review**

신세계의 1Q22 K-IFRS 연결기준 매출액은 1조 7,665억원(YoY +33.8%), 영업이익은 1,636억원(YoY +32.4%, OPM 9.3%)으로 컨센서스 대비 15% 상회하는 호실적 기록. 이는 면세점 부진에도 불구하고, 백화점 고신장하며 별도(백화점) OPM 19.7%로 YoY 4.4%p 개선됐고, 신세계인테리어내셔널 사업효율화 효과로 OPM 9.4%(yoy +3.2%p)로 상승함에 기인

**백화점:** 1Q22 별도 신세계 순매출은 YoY 10.9% 성장한 4,430억원, 영업이익은 YoY 42.6% 성장한 873억원 기록. 동기간 대구/광주/대전을 포함한 백화점 합산 매출액은 5,853억원으로 YoY 29.2% 성장, 영업이익은 1,215억원으로 70.2% 성장. 1~2월 코로나 확산 영향에도 불구하고, 1Q22 관리매출 YoY 24%, SSSG 16% 성장. 상품군별로는, 명품 28%, 패션 14%, 화장품 11% 등 성장한 것으로 추정. 2분기 및 하반기는 패션을 중심으로 더욱 강한 성장을 전망하는데, 실제로 4월 SSSG 20%로 명품 26%, 패션 38% 성장했으며 5월 성장세 지속하고 있음. 2022E 동사 백화점 합산 매출액은 전년대비 24% 성장한 2조 5,007억원으로 Peers대비 아웃퍼폼할 전망. 영업이익은 YoY 36% 성장한 4,663억원 추정

**면세점:** 1Q22 매출액 7,721억원으로 YoY 61.2% 성장(거래액 기준 3% 성장), 일평균 매출액은 1~3월 80억원/90억원/100억원 수준 기록. 면세업 및 국산화장품 부진한 상황에도 불구하고 외산화장품 판매를 통해 매출 성장 시현했으나, 송객수수료 및 특허수수료 증가 하며 영업적자 21억원 기록. 상반기 면세점은 불확실성이 여전히 크게 작용할 것이라 판단

**투자이견 Buy 유지, 목표주가 380,000원 유지**

신세계에 대해 투자이견 Buy 및 목표주가 380,000원 유지. 올해 동사는 백화점 경쟁우위에 기반한 견고한 성장세 및 이익창출력 부각되는 한해가 될 것. 면세사업부는 리오프닝 및 중국 상황 개선시 추정치 상향 가능할 것. 이에 2022년 매출액 YoY 19.7%, 영업이익 25.6% 성장 추정. 현재가는 22년 순이익 기준 7.3배로 저평가 구간, 유통업 내 Top-pick 의견 유지.

**Forecast earnings & Valuation**

12 결산(십억원)	2020.12	2021.12	2022.12E	2023.12E	2024.12E
매출액(십억원)	4,769.3	6,316.4	7,561.4	7,817.9	8,386.1
YoY(%)	-25.4	32.4	19.7	3.4	7.3
영업이익(십억원)	88.5	517.4	649.7	742.9	813.5
OP 마진(%)	1.9	8.2	8.6	9.5	9.7
순이익(십억원)	-69.1	388.9	444.8	483.2	543.2
EPS(원)	-10,512	31,165	35,650	38,724	43,533
YoY(%)	적전	흑전	14.4	8.6	12.4
PER(배)	-22.8	8.2	7.3	6.7	5.9
PCR(배)	4.1	3.2	3.5	3.7	3.7
PBR(배)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	10.8	6.9	6.3	5.8	5.4
ROE(%)	-2.8	8.5	9.0	9.0	9.3

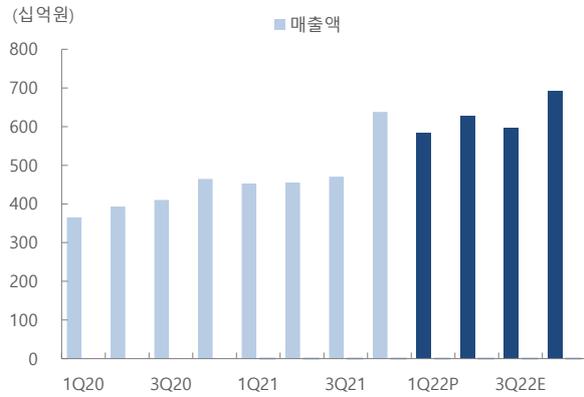
[도표 1] 신세계 분기 및 연간 실적 추정(연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
<b>추정 실적</b>											
(별도)신세계 총매출액	1,038	1,075	1,019	1,289	1,172	1,267	1,131	1,336	4,420	4,906	5,049
<b>연결 순매출액</b>	<b>1,320</b>	<b>1,395</b>	<b>1,667</b>	<b>1,934</b>	<b>1,767</b>	<b>1,821</b>	<b>1,877</b>	<b>2,097</b>	<b>6,316</b>	<b>7,561</b>	<b>7,818</b>
신세계	400	400	393	480	443	471	436	509	1,672	1,859	1,919
대구 신세계	54	56	57	69	63	71	74	78	236	286	319
광주 신세계	-	-	-	50	43	44	45	53	50	185	192
대전 신세계	-	-	20	39	37	41	42	51	59	171	188
신세계 DF	479	561	797	823	772	780	819	860	2,660	3,230	3,179
신세계인터내셔널	342	341	350	418	352	370	387	482	1,451	1,591	1,711
센트럴시티	60	66	60	77	70	76	80	84	263	311	349
까사미아	50	48	60	72	73	67	74	79	230	293	336
<b>연결 영업이익</b>	<b>124</b>	<b>96</b>	<b>102</b>	<b>195</b>	<b>164</b>	<b>118</b>	<b>153</b>	<b>223</b>	<b>517</b>	<b>650</b>	<b>743</b>
신세계	61	47	55	98	87	58	68	99	262	312	326
대구 신세계	10	9	11	19	19	12	16	21	50	68	77
광주 신세계	-	-	-	20	15	15	14	24	20	68	71
대전 신세계	-	-	-6	3	1	-1	-1	0	-3	-2	-5
신세계 DF	23	19	23	12	-2	-1	19	14	78	30	64
신세계인터내셔널	21	27	14	30	33	35	19	41	92	127	140
센트럴시티	16	4	10	22	15	8	23	27	53	73	91
까사미아	-1	-3	-1	-4	0	-3	-1	1	-9	-3	5
<b>성장성(YoY %)</b>											
(별도)신세계 총매출액	24.1	15.4	10.7	16.1	12.9	17.9	11.0	3.6	16.4	11.0	2.9
<b>연결 순매출액</b>	<b>10.3</b>	<b>37.5</b>	<b>37.3</b>	<b>43.9</b>	<b>33.8</b>	<b>30.5</b>	<b>12.6</b>	<b>8.4</b>	<b>32.4</b>	<b>19.7</b>	<b>3.4</b>
신세계	20.7	12.9	8.0	16.7	10.9	17.9	11.0	6.1	14.5	11.2	3.2
대구 신세계	58.1	42.9	23.4	28.1	17.2	26.0	29.1	13.2	36.0	21.0	11.7
신세계 DF	-2.0	80.4	82.3	78.8	61.2	39.1	2.7	4.4	56.7	21.5	-1.6
신세계인터내셔널	5.7	18.7	4.9	9.7	3.0	8.6	10.5	15.3	9.3	9.7	7.6
센트럴시티	7.4	24.1	3.8	24.2	16.4	16.7	33.1	8.9	14.9	18.1	12.5
까사미아	46.4	26.1	28.6	61.3	47.9	37.9	22.9	9.2	40.8	27.1	15.0
<b>연결 영업이익</b>	<b>3,645.5</b>	<b>흑전</b>	<b>308.0</b>	<b>89.1</b>	<b>32.4</b>	<b>23.0</b>	<b>49.4</b>	<b>14.4</b>	<b>484.7</b>	<b>25.6</b>	<b>14.4</b>
신세계	170.8	231.5	96.4	58.3	42.6	21.4	23.5	1.6	106.2	19.4	4.2
대구 신세계	흑전	흑전	107.3	60.3	82.4	38.6	39.4	10.3	275.8	36.7	12.8
신세계 DF	흑전	흑전	흑전	373.1	적전	적전	-17.8	14.9	흑전	-61.2	111.4
신세계인터내셔널	77.3	흑전	101.8	72.8	55.6	30.3	32.6	36.1	172.1	38.4	9.7
센트럴시티	35.0	흑전	-26.4	28.0	-3.2	95.5	126.3	18.6	29.2	39.1	23.8
까사미아	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전
<b>수익성(OPM %)</b>											
<b>연결 영업이익</b>	<b>9.4</b>	<b>6.9</b>	<b>6.1</b>	<b>10.1</b>	<b>9.3</b>	<b>6.5</b>	<b>8.2</b>	<b>10.6</b>	<b>8.2</b>	<b>8.6</b>	<b>9.5</b>
신세계	15.3	11.9	14.1	20.4	19.7	12.2	15.6	19.5	15.6	16.8	17.0
대구 신세계	19.0	15.4	19.9	28.0	29.6	16.9	21.4	27.3	21.0	23.7	24.0
신세계 DF	4.8	3.4	2.9	1.5	-0.3	-0.1	2.3	1.6	2.9	0.9	2.0
신세계인터내셔널	6.2	7.8	4.0	7.2	9.4	9.3	4.8	8.5	6.3	8.0	8.2
센트럴시티	26.5	6.3	17.1	28.9	22.0	10.5	29.0	31.5	20.0	23.6	25.9
까사미아	-2.0	-5.4	-1.8	-5.7	0.1	-4.3	-1.5	1.0	-3.8	-1.0	1.5

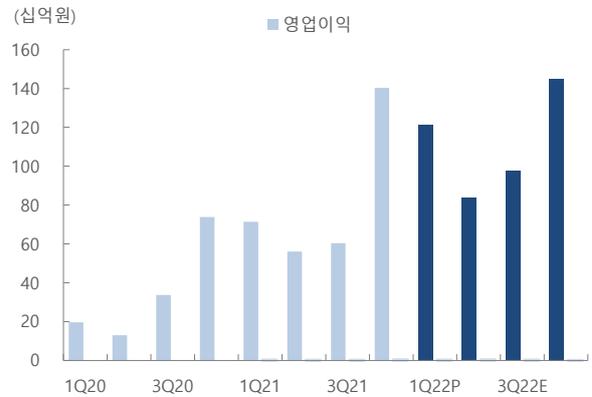
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 신세계 백화점 합산 매출액 추이



자료: 신세계, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 신세계 백화점 합산 영업이익 추이



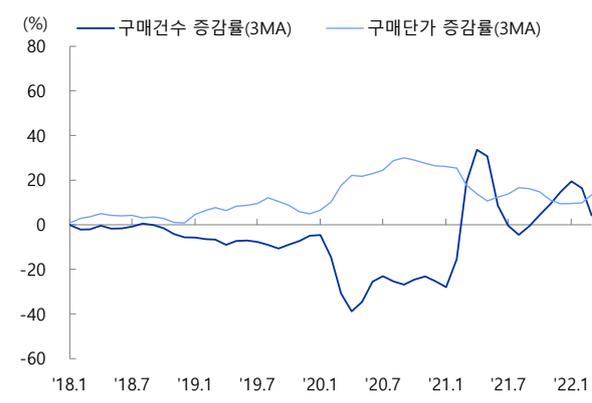
자료: 신세계, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 별도 신세계 월별 총매출 성장률



자료: 신세계, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 백화점 월별 구매건수 및 구매단가 증감률



자료: 산업통상자원부, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 4월 리뉴얼한 신세계 경기점: MZ 세대 타겟



자료: 신세계, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 백화점 3사 점포당 매출액



자료: APN, 교보증권 리서치센터

[신세계 004170]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	4,769	6,316	7,561	7,818	8,386
매출원가	2,369	2,607	3,117	3,218	3,447
매출총이익	2,400	3,709	4,445	4,600	4,940
매출총이익률 (%)	50.3	58.7	58.8	58.8	58.9
판매비와관리비	2,312	3,192	3,795	3,857	4,126
영업이익	88	517	650	743	813
영업이익률 (%)	1.9	8.2	8.6	9.5	9.7
EBITDA	745	1,169	1,252	1,287	1,290
EBITDA Margin (%)	15.6	18.5	16.6	16.5	15.4
영업외손익	-207	0	-58	-100	-90
관계기업손익	-2	-11	-11	-11	-11
금융수익	121	93	90	94	99
금융비용	-206	-169	-125	-121	-117
기타	-120	87	-11	-61	-61
법인세비용차감전순이익	-118	518	592	643	723
법인세비용	-49	129	147	160	180
계속사업순이익	-69	389	445	483	543
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-69	389	445	483	543
당기순이익률 (%)	-1.4	6.2	5.9	6.2	6.5
비지배지분순이익	34	82	94	102	115
지배지분순이익	-103	307	351	381	429
지배순이익률 (%)	-2.2	4.9	4.6	4.9	5.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	9	-43	24	24	24
포괄순이익	-60	345	469	507	567
비지배지분포괄이익	33	85	115	124	139
지배지분포괄이익	-93	261	354	383	429

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	552	1,104	443	586	532
당기순이익	-69	389	445	483	543
비현금항목의 가감	681	482	369	315	259
감가상각비	634	627	582	526	461
외환손익	-55	36	-2	-2	-2
지분법평가손익	2	11	11	11	11
기타	100	-192	-222	-220	-211
자산부채의 증감	98	333	-139	24	-23
기타현금흐름	-157	-99	-231	-236	-247
투자활동 현금흐름	-389	-825	-497	-397	-298
투자자산	10	-43	8	8	8
유형자산	-477	-584	-400	-300	-200
기타	78	-198	-105	-105	-106
재무활동 현금흐름	48	-91	-429	-350	-350
단기차입금	-122	-66	-66	-66	-66
사채	519	564	-100	-100	-100
장기차입금	186	-392	50	20	20
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-35	-22	-30	-30	-30
기타	-500	-175	-283	-175	-175
현금의 증감	211	189	-77	356	487
기초 현금	178	389	578	501	857
기말 현금	389	578	501	857	1,344
NOPLAT	52	389	488	558	611
FCF	329	789	551	826	865

자료: 신세계, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,664	1,910	2,023	2,409	2,979
현금및현금성자산	389	578	483	840	1,327
매출채권 및 기타채권	362	472	533	535	552
재고자산	863	756	905	936	1,004
기타유동자산	51	105	102	99	96
비유동자산	11,105	11,734	11,523	11,271	10,986
유형자산	6,604	6,943	6,761	6,535	6,274
관계기업투자금	1,077	976	968	960	952
기타금융자산	559	1,121	1,121	1,121	1,121
기타비유동자산	2,867	2,694	2,673	2,655	2,639
자산총계	12,769	13,645	13,546	13,680	13,965
유동부채	3,609	3,571	3,319	3,185	3,072
매입채무 및 기타채무	1,087	1,409	1,427	1,430	1,439
차입금	457	391	325	259	193
유동성채무	905	559	450	450	450
기타유동부채	1,160	1,213	1,118	1,045	990
비유동부채	4,103	4,312	3,990	3,718	3,501
차입금	217	221	271	291	311
사채	1,597	2,151	2,051	1,951	1,851
기타비유동부채	2,289	1,939	1,667	1,475	1,338
부채총계	7,712	7,882	7,310	6,903	6,573
지배지분	3,442	3,744	4,066	4,417	4,816
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	348	403	403	403	403
이익잉여금	2,788	3,084	3,406	3,758	4,157
기타자본변동	-4	-4	-4	-4	-4
비지배지분	1,615	2,018	2,192	2,381	2,596
자본총계	5,057	5,762	6,257	6,799	7,413
총차입금	4,464	4,240	3,751	3,418	3,138

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-10,512	31,165	35,650	38,724	43,533
PER	-22.8	8.2	7.3	6.7	5.9
BPS	349,650	380,297	412,950	448,677	489,213
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	75,649	118,740	127,188	130,692	131,038
EV/EBITDA	10.8	6.9	6.3	5.8	5.4
SPS	484,428	641,576	768,035	794,088	851,799
PSR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
CFPS	33,440	80,119	56,014	83,884	87,837
DPS	1,500	3,000	3,000	3,000	3,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	-25.4	32.4	19.7	3.4	7.3
영업이익 증가율	-81.1	484.7	25.6	14.4	9.5
순이익 증가율	적전	흑전	14.4	8.6	12.4
수익성					
ROIC	0.8	6.0	7.6	8.9	10.0
ROA	-0.8	2.3	2.6	2.8	3.1
ROE	-2.8	8.5	9.0	9.0	9.3
안정성					
부채비율	152.5	136.8	116.8	101.5	88.7
순차입금비율	35.0	31.1	27.7	25.0	22.5
이자보상배율	0.7	4.8	6.4	7.6	8.7

신세계 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
담당자 변경									
2021.02.02	매수	290,000	(15.90)	(12.41)					
2021.02.18	매수	310,000	(9.51)	(4.84)					
2021.04.13	매수	340,000	(13.43)	(5.29)					
2021.05.13	매수	380,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이며, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자 2022.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	98.8	0.0	1.2	0.0

[업종 투자의견]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하