

신세계

004170

Jul 11, 2022

Buy 유지
TP 380,000 원 유지

Company Data

현재가(07/08)	217,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	282,000 원
52 주 최저가(보통주)	215,500 원
KOSPI (07/08)	2,350.61p
KOSDAQ (07/08)	766.48p
자본금	492 억원
시가총액	21,413 억원
발행주식수(보통주)	985 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	4.3 만주
평균거래대금(60 일)	98 억원
외국인자본(보통주)	27.04%
주요주주	
정유경 외 2 인	28.56%
국민연금공단	12.20%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-15.9	-13.0	-21.2
상대주가	-6.0	9.4	9.0

2Q22 Preview: 든든한 실적

2Q22 Preview: 1)객수 증가 2)패션 성장

신세계의 2Q22 K-IFRS 연결기준 매출액은 YoY 31.2% 성장한 1조 8,305억원, 영업이익은 YoY 40.6% 성장한 1,353억원으로, 기대치를 상회하는 호실적 전망. 2분기 면세 부진 지속됐으나, 면세 외 백화점, 패션, 호텔 등 전 부문 매출 성장 및 이익 확대 추정

백화점: high base에도 성장세 지속. 2Q22 별도 신세계 순매출은 YoY 18.2% 성장한 4,726 억원, 영업이익은 YoY 289.9% 성장한 611억원 추정. 대구/광주/대전을 합산한 백화점 전체 매출액은 YoY 37.6% 성장한 6,271억원, 영업이익은 YoY 69.2% 성장한 947억원 추정. 기준점 신장률은 19.6%로, 월별로는 4~6월 19%/20%/16% 신장. 2분기 백화점 성장 요인은 1)객수 증가, 2)패션 고성장애 있음. 특히 4~5월 객수 성장>객단가 성장했으며, 패션이 20% 후반 성장하며 명품 성장세를 뛰어넘은 것으로 추정. 이에, 별도(백화점) 영업이익률은 YoY 1%p 개선된 12.9% 전망

면세점: 1분기와 유사한 흐름. 2Q22 매출액은 QoQ 1% 성장한 7,798억원 추정. 일평균 매출액은 4~5월 90억원 초반, 6월 90억원 중후반 기록. 1분기와 유사한 흐름으로, 외산화장품 비중이 90%에 달함. 다만, 수수료율이 1분기 정점 이후 점진적으로 회복하고 있어, 영업이익은 QoQ 흑자전환한 53억원 추정

투자의견 Buy 유지, 목표주가 380,000원 유지

신세계에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 380,000원 유지. 2022E 동사 백화점 합산 매출액은 전년대비 24% 성장한 2조 4,952억원, 영업이익은 YoY 36% 성장한 4,471억원으로, high base에도 아웃퍼폼할 전망. 면세사업부는 연간 영업이익 YoY 58.4% 감소한 322억원 추정. 하반기 면세점은 환율 상승에 따른 구매력 약화, 코로나 재확산 위험이 여전히 존재하나 중국 정상화, 여행객수 회복 등 업황 개선시 추정치 상향 가능할 것. 현주가는 22년 순이익 기준 6.3배로, 면세사업의 불확실성을 감안하더라도 저평가 구간이라 판단

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2020.12	2021.12	2022.12E	2023.12E	2024.12E
매출액(십억원)	4,769	6,316	7,559	8,093	8,670
YoY(%)	-25.4	32.4	19.7	7.1	7.1
영업이익(십억원)	88	517	645	750	841
OP마진(%)	1.8	8.2	8.5	9.3	9.7
순이익(십억원)	-69	389	428	482	557
EPS(원)	-10,512	31,165	34,263	38,590	44,650
YoY(%)	적전	흑전	9.9	12.6	15.7
PER(배)	-22.8	8.2	6.3	5.6	4.9
PCR(배)	4.1	3.2	3.0	3.0	3.0
PBR(배)	0.7	0.7	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	10.8	6.9	6.0	5.5	4.9
ROE(%)	-2.8	8.5	8.7	9.0	9.5



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



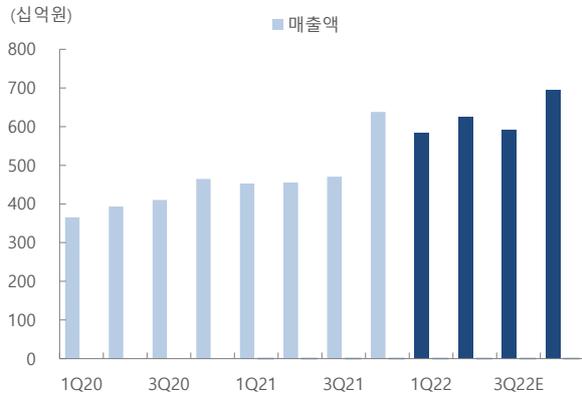
[도표 1] 신세계 분기 및 연간 실적 추정(연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
추정 실적											
(별도)신세계 총매출액	1,038	1,075	1,019	1,289	1,172	1,271	1,131	1,332	4,420	4,906	5,049
연결 순매출액	1,320	1,395	1,667	1,934	1,767	1,830	1,870	2,092	6,316	7,559	8,093
신세계	400	400	393	480	443	473	436	508	1,672	1,859	1,919
대구 신세계	54	56	57	69	63	68	70	78	236	279	311
광주 신세계	-	-	-	50	43	45	44	54	50	186	194
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	3,392
신세계인터내셔널	342	341	350	418	352	384	384	452	1,451	1,572	1,743
센트럴시티	60	66	60	77	70	76	80	84	263	311	349
까사미아	50	48	60	72	73	62	74	81	230	290	334
연결 영업이익	124	96	102	195	164	135	150	203	517	645	750
신세계	61	47	55	98	87	61	68	96	262	312	326
대구 신세계	10	9	11	19	19	15	15	18	50	66	75
광주 신세계	-	-	-	20	15	18	14	21	20	68	71
대전 신세계	-	-	-6	3	1	1	1	-2	-3	1	12
신세계 DF	23	19	23	12	-2	5	12	17	78	32	68
신세계인터내셔널	21	27	14	30	33	35	23	33	92	124	134
센트럴시티	16	4	10	22	15	7	22	24	53	68	85
까사미아	-1	-3	-1	-4	0	-2	-1	1	-9	-3	5
성장성(YoY %)											
(별도)신세계 총매출액	24.1	15.4	10.7	16.1	12.9	18.2	11.0	3.4	16.4	11.0	2.9
연결 순매출액	10.3	37.5	37.3	43.9	33.8	31.2	12.2	8.1	32.4	19.7	7.1
신세계	20.7	12.9	8.0	16.7	10.9	18.2	11.0	5.9	14.5	11.2	3.2
대구 신세계	58.1	42.9	23.4	28.1	17.2	21.7	22.3	12.1	36.0	18.0	11.7
신세계 DF	-2.0	80.4	82.3	78.8	61.2	39.1	2.7	4.4	56.7	21.5	5.0
신세계인터내셔널	5.7	18.7	4.9	9.7	3.0	12.7	9.6	8.1	9.3	8.3	10.9
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	28.7	22.9	12.3	40.8	26.2	15.0
연결 영업이익	3,645.5	흑전	308.0	89.1	32.4	40.6	46.5	4.3	484.7	24.7	16.2
신세계	170.8	231.5	96.4	58.3	42.6	28.9	23.5	-2.0	106.2	19.4	4.2
대구 신세계	흑전	흑전	107.3	60.3	82.4	70.4	32.1	-8.1	275.8	33.3	12.8
신세계 DF	흑전	흑전	흑전	373.1	적전	-72.2	-48.6	39.8	흑전	-58.4	110.7
신세계인터내셔널	77.3	흑전	101.8	72.8	55.6	32.4	61.0	10.8	172.1	35.1	7.6
센트럴시티	35.0	흑전	-26.4	28.0	-3.2	63.4	116.5	7.3	29.2	29.9	23.8
까사미아	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전
수익성(OPM %)											
연결 영업이익	9.4	6.9	6.1	10.1	9.3	7.4	8.0	9.7	8.2	8.5	9.3
신세계	15.3	11.9	14.1	20.4	19.7	12.9	15.6	18.9	15.6	16.8	17.0
대구 신세계	19.0	15.4	19.9	28.0	29.6	21.5	21.4	22.9	21.0	23.7	24.0
신세계 DF	4.8	3.4	2.9	1.5	-0.3	0.7	1.4	2.0	2.9	1.0	2.0
신세계인터내셔널	6.2	7.8	4.0	7.2	9.4	9.3	5.6	7.4	6.3	8.0	8.2
센트럴시티	26.5	6.3	17.1	28.9	22.0	8.8	27.8	28.5	20.0	22.0	24.2
까사미아	-2.0	-5.4	-1.8	-5.7	0.1	-3.8	-1.5	1.0	-3.8	-0.9	1.5

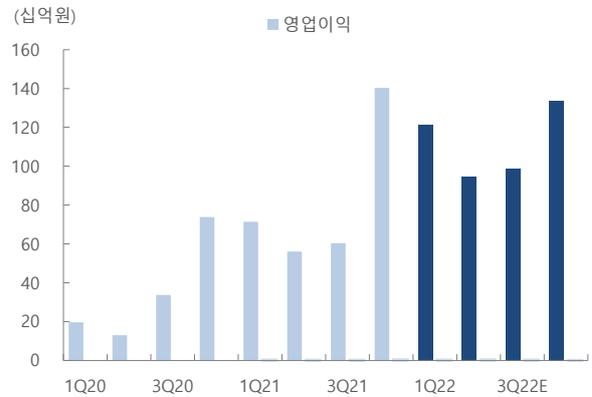
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 신세계 백화점 합산 매출액 추이



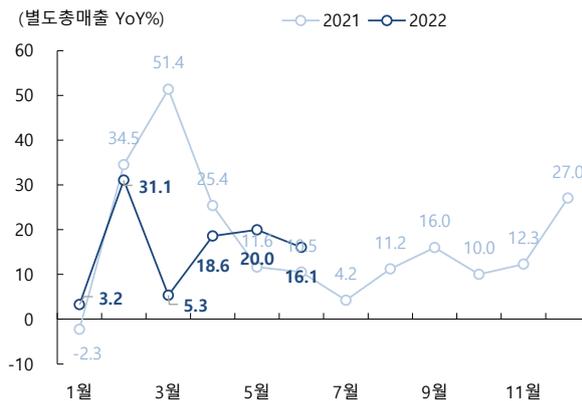
자료: 신세계, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 신세계 백화점 합산 영업이익 추이



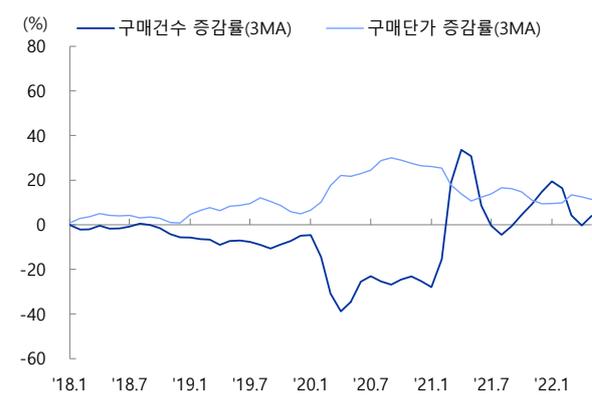
자료: 신세계, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 별도 신세계 월별 총매출 성장률



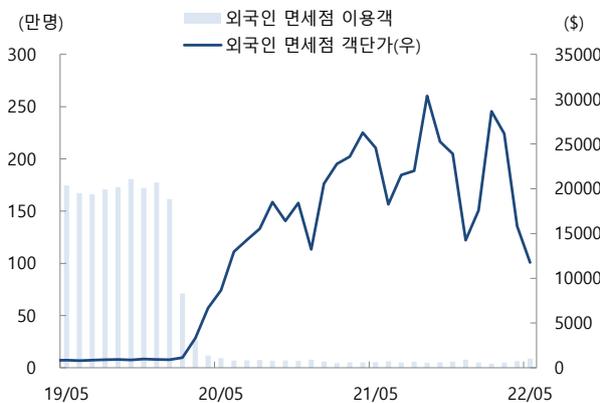
자료: 신세계, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 백화점 월별 구매건수 및 구매단가 증감률



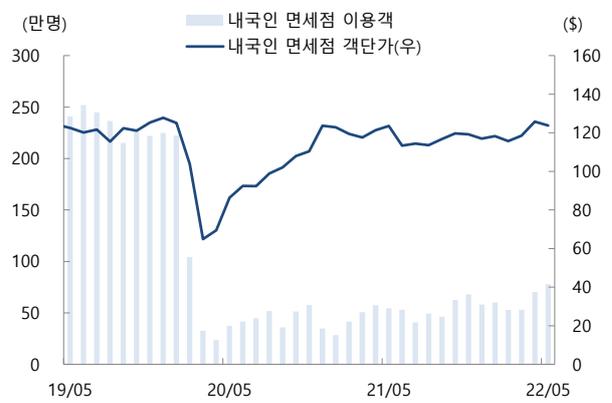
자료: 산업통상자원부, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 외국인 면세점 매출: 5월 19년대비 -28.8%



자료: 한국면세점협회, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 내국인 면세점 매출: 5월 19년대비 -67.3%



자료: 한국면세점협회, 교보증권 리서치센터

[신세계 004170]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	4,769	6,316	7,559	8,093	8,670
매출원가	2,369	2,607	3,115	3,331	3,563
매출총이익	2,400	3,709	4,443	4,762	5,107
매출총이익률 (%)	50.3	58.7	58.8	58.8	58.9
판매비와관리비	2,312	3,192	3,798	4,012	4,266
영업이익	88	517	645	750	841
영업이익률 (%)	1.9	8.2	8.5	9.3	9.7
EBITDA	745	1,169	1,248	1,294	1,318
EBITDA Margin (%)	15.6	18.5	16.5	16.0	15.2
영업외손익	-207	0	-76	-109	-99
관계기업손익	-2	-11	-30	-20	-20
금융수익	121	93	90	93	99
금융비용	-206	-169	-125	-121	-117
기타	-120	87	-11	-61	-61
법인세비용차감전순이익	-118	518	569	641	742
법인세비용	-49	129	142	159	184
계속사업순이익	-69	389	428	482	557
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-69	389	428	482	557
당기순이익률 (%)	-1.4	6.2	5.7	5.9	6.4
비지배지분순이익	34	82	90	102	118
지배지분순이익	-103	307	337	380	440
지배순이익률 (%)	-2.2	4.9	4.5	4.7	5.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	9	-43	24	24	24
포괄순이익	-60	345	452	506	581
비지배지분포괄이익	33	85	110	124	142
지배지분포괄이익	-93	261	341	382	439

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	445	551	553
당기순이익	-69	389	428	482	557
비현금항목의 가감	681	482	382	324	272
감가상각비	634	627	582	526	461
외환손익	-55	36	-2	-2	-2
자본법평가손익	2	11	30	20	20
기타	100	-192	-228	-220	-206
자산부채의 증감	98	333	-139	-18	-24
기타현금흐름	-157	-99	-225	-236	-252
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	-94	313	503
기초 현금	178	389	578	484	796
기말 현금	389	578	484	796	1,299
NOPLAT	52	389	485	563	632
FCF	329	789	549	789	884

자료: 신세계, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,664	1,910	2,023	2,411	2,997
현금및현금성자산	389	578	484	796	1,299
매출채권 및 기타채권	362	472	533	547	565
재고자산	863	756	905	969	1,038
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	13,682	13,984
유동부채	3,609	3,571	3,319	3,189	3,076
매입채무 및 기타채무	1,087	1,409	1,427	1,434	1,443
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	6,907	6,577
지배지분	3,442	3,744	4,052	4,402	4,812
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	348	403	403	403	403
이익잉여금	2,788	3,084	3,392	3,743	4,153
기타자본변동	-4	-4	-4	-4	-4
비지배지분	1,615	2,018	2,184	2,373	2,594
자본총계	5,057	5,762	6,236	6,776	7,407
총차입금	4,464	4,240	3,751	3,418	3,138

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

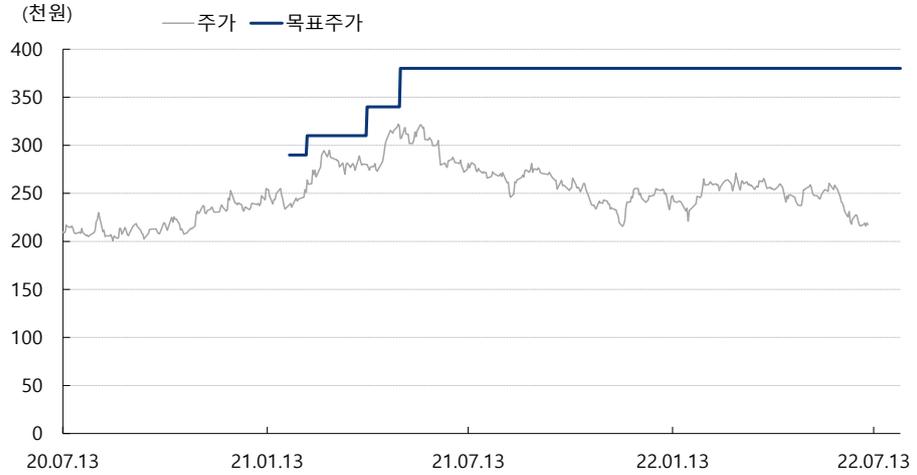
12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-10,512	31,165	34,263	38,590	44,650
PER	-22.8	8.2	6.3	5.6	4.9
BPS	349,650	380,297	411,563	447,156	488,808
PBR	0.7	0.7	0.5	0.5	0.4
EBITDAPS	75,649	118,740	126,743	131,397	133,833
EV/EBITDA	10.8	6.9	6.0	5.5	4.9
SPS	484,428	641,576	767,742	821,996	880,617
PSR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.2
CFPS	33,440	80,119	55,723	80,166	89,800
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	7.1	7.1
영업이익 증가율	-81.1	484.7	24.7	16.2	12.2
순이익 증가율	적전	흑전	9.9	12.6	15.7
수익성					
ROIC	0.8	6.0	7.6	8.9	10.3
ROA	-0.8	2.3	2.5	2.8	3.2
ROE	-2.8	8.5	8.7	9.0	9.5
안정성					
부채비율	152.5	136.8	117.2	101.9	88.8
순차입금비율	35.0	31.1	27.7	25.0	22.4
이자보상배율	0.7	4.8	6.4	7.7	9.0

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 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이며, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 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 2022.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	97.5	0.0	2.5	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