

신세계 (004170)

4Q23 Review: 허리띠를 졸라맨 실적

예상치 못한 서프라이즈

23년도 4분기 실적은 매출액 1조 7,203억원(-22.3% YoY), 영업이익은 2,060억원(+45.7% YoY)을 기록하며 영업이익 시장 기대치(매출액 1조 7,318억원, 영업이익 1,822억원)를 상회하였다. 당초 동사 실적은 백화점은 물가 상승에 따른 고정비(+70% YoY) 50억 증가 및 신세계디에프는 공항점 임시 매장 운영에 판관비 증가가 예상되어 시장기대치를 하회할 것으로 전망하였다. 그러나 ① 백화점 비용(판촉비 400억원 절감 추정) 효율화, ② 자회사(신세계디에프 고효율 FIT 매출 증가, 다이고 수수료 개선으로 영업이익 흑자 전환, 센트럴시티 객수 회복 따른 호텔 및 터미널 수익이 증가로 영업이익 51억 증가, 라이브쇼핑 FW의류 판매 호조로 영업이익 75억 증가, 까사미아 비용 효율화에 따른 168억 적자 축소) 이익기여도가 증가하였다.

2024년 Preview: 판촉비 절감, 자회사 턴어라운드

동사에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가는 220,000원을 유지한다. 동사는 2024년 예상 실적 [별도] 총매출액 5조 3,500억원(+4.1% YoY), 영업이익 3,000억원(+8.5% YoY)을 공시하였다. 동사 주가는 정부의 국내 증시 저평가 해소를 위한 기업 밸류업 프로그램 도입이 예고됨에 따라 저점 대비 17.6% 상승하였다. 현재 2023년 PBR은 0.4배 수준으로 여전히 저평가 되고 있다. 자산가치 대비 오프라인 유통 채널 성장이 둔화되면서 자산가치가 주가에 반영되지 못하고 있다. 주가 상승은 동사 이익 성장까지 수반되어야 할 것으로 판단된다. ① 백화점은 고정비 증가 및 소비 둔화 영향이 지속됨에도 불구하고 판촉비 절감으로 영업이익 증가가 전망된다. ② 자회사는 신세계인터내셔널 해외패션, 코스메틱 등 매출 호조로 영업이익 +54% YoY 증가, 라이브쇼핑 매출 호조에 따른 영업이익 37% YoY 증가, 자회사 중에서 영업이익률이 가장 높은 센트럴시티는 터미널 고객 증가에 따른 영업이익 19% YoY 전망된다. ③ 지속적인 주주 가치 제고를 위해 올해 주당 배당금은 4,000원으로 전년 3,750원 대비 250원 상향하였다. 배당 성향(별도 기준)은 전년 15%에서 18%로 상승하였다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	63,164	78,128	63,571	69,326
영업이익	5,174	6,454	6,398	6,915
지배순이익	3,068	4,061	2,157	2,601
PER	8.6	5.7	8.0	7.1
PBR	0.7	0.6	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.4	6.5	6.3	5.9
ROE	8.5	10.3	5.1	5.9

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **220,000원 (M)**

현재주가 (2/08) **186,900원**

상승여력 **18%**

시가총액	18,401억원
총발행주식수	9,845,181주
60일 평균 거래대금	69억원
60일 평균 거래량	40,152주
52주 고/저	227,000원 / 156,200원
외인자본율	17.91%
배당수익률	1.70%
주요주주	정유경 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	13.4	7.6	(17.7)
상대	11.1	(0.6)	(22.0)
절대 (달러환산)	12.4	6.2	(21.9)

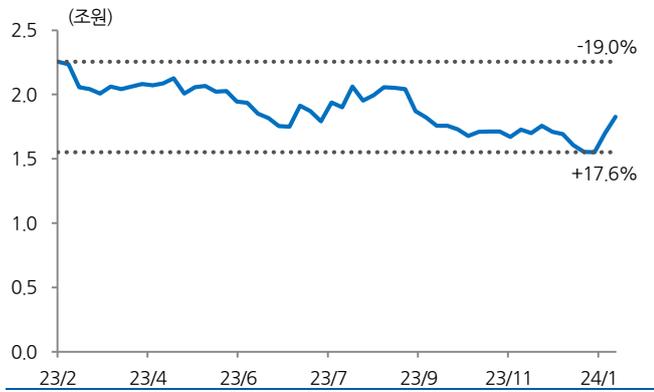
[표 1] 신세계 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

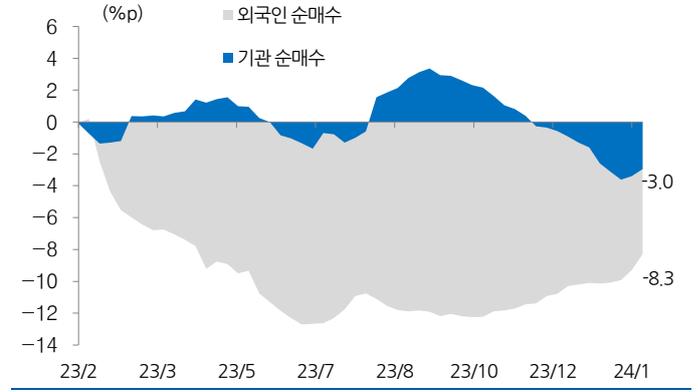
	1Q.23	2Q.23	3Q.23	4Q.23P	2023P	1Q.24E	2Q.24E	3Q.24E	4Q.24E	2024E
매출액	15,634	15,759	14,975	17,203	63,571	16,626	16,853	16,585	19,262	69,326
신세계[별도]	4,622	4,697	4,555	5,245	19,119	4,746	4,885	4,761	5,494	19,886
광주신세계	446	444	411	495	1,796	464	474	431	499	1,868
대구신세계	680	688	660	783	2,811	673	694	671	792	2,830
대전신세계	462	455	417	511	1,845	484	473	434	531	1,922
신세계디에프	5,112	4,851	4,361	4,841	19,165	5,659	5,470	5,490	6,179	22,798
신세계인터내셔널[연결]	3,122	3,338	3,158	3,925	13,543	3,483	3,658	3,571	4,336	15,048
센트럴시티[연결]	843	891	942	823	3,499	711	788	827	947	3,273
까사미아	527	551	623	649	2,350	606	622	673	682	2,583
라이브쇼핑	670	703	662	804	2,839	780	789	711	860	3,140
매출액 YoY	-11.5	-16.0	-23.4	-22.3	-18.6	6.3	6.9	10.8	12.0	9.1
신세계[별도]	4.3	0.6	-0.5	5.4	2.5	2.7	4.0	4.5	4.7	4.0
광주신세계	4.7	-8.5	-7.4	0.2	-2.9	4.1	6.8	4.9	0.8	4.0
대구신세계	8.3	-0.4	0.8	7.6	4.0	-1.0	0.8	1.6	1.2	0.7
대전신세계	25.2	17.0	-0.2	5.1	11.1	4.8	3.9	4.1	3.9	4.2
신세계디에프	-33.8	-40.3	-49.1	-51.4	-44.3	10.7	12.8	25.9	27.6	19.0
신세계인터내셔널[연결]	-11.4	-13.1	-18.5	-8.8	-12.8	11.6	9.6	13.1	10.5	11.1
센트럴시티[연결]	21.3	11.4	10.3	-7.6	8.0	-15.7	-11.6	-12.2	15.1	-6.5
까사미아	-28.0	-18.7	-8.2	9.6	-12.3	15.0	12.9	8.0	5.1	9.9
라이브쇼핑	-	-	54.3	16.7	153.9	16.4	12.2	7.4	7.0	10.6
영업이익	1,524	1,496	1,318	2,060	6,398	1,409	1,515	1,663	2,328	6,915
신세계[별도]	705	543	597	921	2,766	608	565	680	1,055	2,908
광주신세계	137	135	112	165	549	123	140	132	187	582
대구신세계	193	174	188	254	809	174	180	202	288	844
대전신세계	69	69	32	107	277	52	74	40	124	290
신세계디에프	243	402	133	89	867	132	285	227	153	797
신세계인터내셔널[연결]	103	184	60	140	487	162	240	143	202	747
센트럴시티[연결]	218	87	249	240	794	261	105	292	285	943
까사미아	-88	-53	-18	-10	-169	-60	-35	1	1	-93
라이브쇼핑	-6	24	12	101	131	12	35	20	113	180
영업이익 YoY	-6.9	-20.2	-13.9	45.7	-0.9	-7.6	1.3	26.2	13.0	8.1
신세계[별도]	-19.2	-34.2	-20.5	-10.7	-20.5	-13.8	4.1	13.9	14.5	5.1
광주신세계	-8.7	-28.9	-21.7	-4.6	-16.3	-10.2	3.7	17.9	13.3	6.0
대구신세계	3.8	-9.8	-3.6	16.5	2.1	-9.8	3.4	7.4	13.4	4.3
대전신세계	1,050.0	2,200.0	540.0	39.0	207.8	-24.6	7.2	25.0	15.9	4.7
신세계디에프	흑전	40.1	160.8	흑전	1,535.8	-45.7	-29.1	70.7	71.9	-8.1
신세계인터내셔널[연결]	-69.0	-52.5	-75.2	-27.5	-57.8	57.6	30.4	138.3	44.3	53.5
센트럴시티[연결]	42.5	33.8	10.2	27.0	25.2	19.7	20.7	17.3	18.8	18.8
까사미아	적전	적확	적축	적축	적축	적축	적축	흑전	흑전	적축
라이브쇼핑	-	-	20.0	288.5	263.9	흑전	45.8	66.7	11.9	37.4

자료: 신세계, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 시기총액과 최고/최저가 대비 현재가 괴리율



[그림 2] 국내 기관과 외국인 누적순매수 비중



신세계 (004170) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	63,164	78,128	63,571	69,326	75,350
매출원가	26,071	27,276	25,022	29,053	31,705
매출총이익	37,093	50,852	38,549	40,273	43,645
판매비	31,919	44,397	32,151	33,358	35,975
영업이익	5,174	6,454	6,398	6,915	7,670
EBITDA	11,690	12,237	12,180	12,697	13,452
영업외손익	2	-1,236	-1,980	-1,666	-1,452
외환관련손익	-333	-348	-374	-401	-435
이자손익	-996	-948	-904	-889	-807
관계기업관련손익	-113	-229	-217	-97	-126
기타	1,445	289	-485	-279	-84
법인세비용차감전순손익	5,176	5,219	4,418	5,249	6,218
법인세비용	1,287	-258	1,393	1,591	1,883
계속사업순손익	3,889	5,476	3,025	3,658	4,335
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,889	5,476	3,025	3,658	4,335
지배지분순이익	3,068	4,061	2,157	2,601	3,069
포괄순이익	3,455	5,458	3,007	3,640	4,317
지배지분포괄이익	2,609	3,994	2,200	2,663	3,159

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	11,045	9,031	6,557	6,470	7,328
당기순이익	3,889	5,476	3,025	3,658	4,335
감가상각비	6,272	5,459	5,459	5,459	5,459
외환손익	357	254	374	401	435
중속, 관계기업관련손익	113	229	217	97	126
자산부채의 증감	3,329	-386	-1,881	-2,508	-2,390
기타현금흐름	-2,915	-2,002	-637	-637	-637
투자활동 현금흐름	-8,254	-7,741	-4,401	-5,312	-5,384
투자자산	-429	-2,192	-949	-1,595	-1,669
유형자산 증가 (CAPEX)	-5,844	-3,814	-2,000	-2,000	-2,000
유형자산 감소	11	34	27	33	39
기타현금흐름	-1,991	-1,769	-1,479	-1,750	-1,753
재무활동 현금흐름	-906	2,328	1,893	-3,352	-1,368
단기차입금	-2,407	1,792	-1,439	-826	-818
사채 및 장기차입금	-1,075	-1,624	1,000	-4,850	-2,850
자본	548	0	0	0	0
현금배당	-221	-540	-369	-377	-401
기타현금흐름	2,249	2,701	2,701	2,701	2,701
연결범위변동 등 기타	5	-17	-5,845	-390	-817
현금의 증감	1,891	3,602	-1,797	-2,584	-240
기초 현금	3,887	5,778	9,380	7,583	4,999
기말 현금	5,778	9,380	7,583	4,999	4,759
NOPLAT	5,174	6,773	6,398	6,915	7,670
FCF	5,200	5,217	4,557	4,470	5,328

자료: 유안타증권

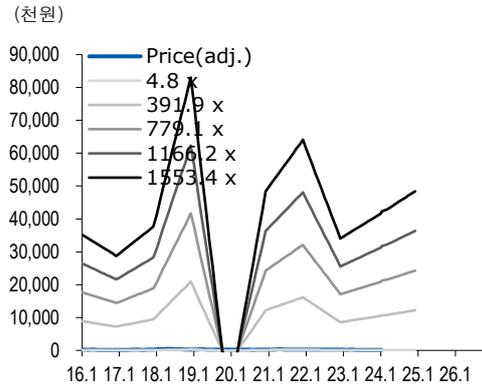
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	19,104	26,537	25,191	24,130	25,484
현금및현금성자산	5,778	9,380	7,583	4,999	4,759
매출채권 및 기타채권	4,720	5,593	5,852	6,382	6,936
재고자산	7,560	8,654	9,041	9,860	10,716
비유동자산	117,341	116,947	114,087	111,867	109,715
유형자산	69,430	70,113	66,627	63,134	59,636
관계기업등 지분관련자산	9,762	9,742	9,981	10,885	11,830
기타투자자산	11,208	12,193	12,903	13,594	14,317
자산총계	136,445	143,484	139,278	135,997	135,199
유동부채	35,705	48,499	42,149	35,015	29,682
매입채무 및 기타채무	14,086	16,887	13,741	12,585	11,278
단기차입금	3,405	6,868	5,868	4,868	3,868
유동성장기부채	5,585	12,113	12,113	8,063	6,013
비유동부채	43,115	32,467	31,974	32,564	33,182
장기차입금	2,215	1,807	2,807	2,807	2,807
사채	21,515	15,400	15,400	15,400	15,400
부채총계	78,821	80,966	74,122	67,579	62,865
지배지분	37,441	41,137	42,907	45,112	47,762
자본금	492	492	492	492	492
자본잉여금	4,026	4,026	4,026	4,026	4,026
이익잉여금	30,845	34,794	36,581	38,805	41,473
비지배지분	20,184	21,381	22,249	23,306	24,572
자본총계	57,625	62,518	65,156	68,418	72,334
순차입금	40,033	35,384	36,935	33,766	30,258
총차입금	46,426	46,593	46,153	40,477	36,809

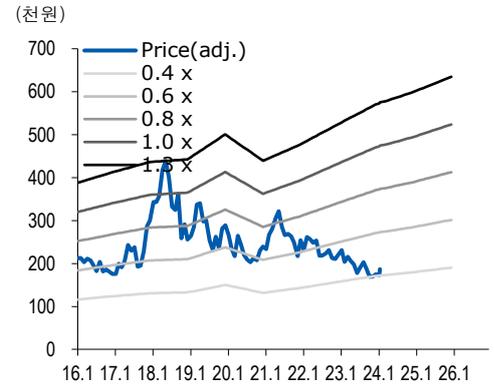
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	31,165	41,245	21,906	26,416	31,177
BPS	380,637	418,209	454,691	478,061	506,147
EBITDAPS	118,740	124,290	123,717	128,967	136,636
SPS	641,576	793,561	645,707	704,165	765,349
DPS	3,000	3,750	4,000	4,250	4,500
PER	8.6	5.7	8.0	7.1	6.0
PBR	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.4	6.5	6.3	5.9	5.4
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	32.4	23.7	-18.6	9.1	8.7
영업이익 증가율 (%)	484.7	24.7	-0.9	8.1	10.9
지배순이익 증가율 (%)	흑전	32.3	-46.9	20.6	18.0
매출총이익률 (%)	58.7	65.1	60.6	58.1	57.9
영업이익률 (%)	8.2	8.3	10.1	10.0	10.2
지배순이익률 (%)	4.9	5.2	3.4	3.8	4.1
EBITDA 마진 (%)	18.5	15.7	19.2	18.3	17.9
ROIC	6.0	10.5	4.6	8.0	9.0
ROA	2.3	2.9	1.5	1.9	2.3
ROE	8.5	10.3	5.1	5.9	6.6
부채비율 (%)	136.8	129.5	113.8	98.8	86.9
순차입금/자기자본 (%)	106.9	86.0	86.1	74.8	63.4
영업이익/금융비용 (배)	4.8	5.4	5.4	6.2	7.7

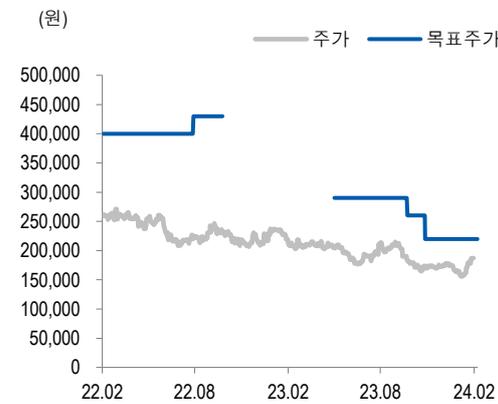
P/E band chart



P/B band chart



신세계 (004170) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-02-13	BUY	220,000	1년		
2023-11-09	BUY	220,000	1년		
2023-10-05	BUY	260,000	1년	-33.18	-30.15
2023-05-15	BUY	290,000	1년	-32.25	-25.86
담당자변경					
2022-08-11	BUY	430,000	1년	-46.87	-42.67
2021-11-10	BUY	400,000	1년	-39.31	-32.25

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자이견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.1
Hold(중립)	11.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-02-13

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.