한화투자증권

2024년 1월 5일
기업분석

신세계 (004170)

4Q23 프리뷰 : 백화점/면세점 모두 투자심리 개선될 것

▶Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 최영주 yeongjuuchoi@hanwha.com 3772-7647

Buy (유지)

목표주가(유지): 300,000원

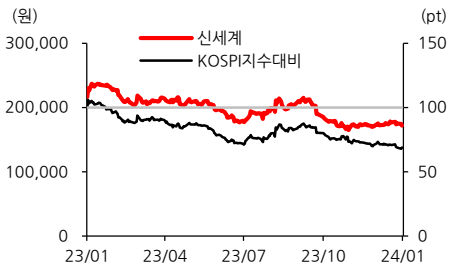
현재 주가(1/4)	168,100원
상승여력	▲ 78.5%
시가총액	16,550억원
발행주식수	9,845천주
52 주 최고가 / 최저가	237,000 / 164,800원
90 일 일평균 거래대금	68.96억원
외국인 지분율	15.9%
주주 구성	
정유경 (외 3 인)	28.6%
국민연금공단 (외 1 인)	13.4%
자사주 (외 1 인)	4.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.9	-9.1	-5.1	-22.4
상대수익률(KOSPI)	-5.8	-16.7	-4.9	-37.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	7,813	6,414	7,593	8,640
영업이익	645	627	722	827
EBITDA	1,224	1,128	1,248	1,345
지배주주순이익	406	289	314	378
EPS	41,245	29,390	31,960	38,378
순차입금	3,617	3,687	3,265	2,795
PER	5.3	7.2	5.3	4.4
PBR	0.5	0.5	0.4	0.3
EV/EBITDA	4.7	5.1	3.9	3.3
배당수익률	1.7	1.8	2.3	2.3
ROE	10.3	6.9	7.1	8.0

주가 추이



신세계의 4 분기 실적은 견조한 백화점의 외형성장에 힘입어 시장 기대치를 소폭 상회할 것으로 전망됩니다. 매크로 환경 변화로 백화점 등 경기소비재에 대한 투자 심리가 개선될 것으로 기대하고 있습니다. 동시에 24 년 면세점의 턴어라운드는 본격화될 것으로 전망됩니다. P/E 5 배 수준에서는 매수 전략으로 접근하는 것이 바람직하다 판단합니다.

4Q23 Preview

신세계는 4Q23 연결 매출액 1.78조원(-20% YoY), 영업이익 1,928억원(+36% YoY)를 기록해 영업이익 시장 전망치(1,867억원)을 소폭 상회하는 실적을 기록할 전망이다. 4Q23 백화점 기존점성장률이 당초 기대치를 상회하는 +7% YoY 수준이 전망되어, 고정비 증가 부담에도 전년수준의 이익 방어에 성공할 수 있을 것으로 예상되기 때문이다. 면세점은 영업이익 138억원(흑전 YoY)를 전망한다. 전분기 대비 일매출액이 약 +16% 증가할 것으로 예상되나, 임시매장 형태의 공항점이 정규매장으로 변환됨에 따라 일시적으로 임차료 부담이 커지면서 이익규모는 전분기 수준을 유지할 것으로 판단된다.

백화점과 면세점 모두 투자심리 개선될 것

백화점과 면세점 등 주요 사업부의 투자심리가 개선될 것으로 전망된다. 백화점의 경우, 소비 여력 감소에 대한 우려가 커졌으나, 전년 12월 이후 시장 금리의 하향안정화로 해당 우려는 완화될 수 있을 것으로 예상한다. 면세점은 기대되었던 GT의 회복이 더딤과 동시에 따이공의 수요 회복도 약했기 때문에 실망감이 커졌으나, GT의 귀환은 4분기를 기점으로 여행 성수기 진입의 영향으로 24년 본격화될 것으로 예상되며, 따이공의 수요도 1Q24 회복이 나타날 것으로 기대하고 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 30만원 유지

신세계에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 30만원을 유지한다. 모멘텀이 확대될 것으로 예상되는 시기이다. P/E 5배 수준에서는 매수전략으로 접근하는 것이 바람직 하다.

[표1] 신세계 실적 테이블 (단위: 억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
순매출액	17,665	18,771	19,551	22,141	15,634	15,759	14,975	17,769	78,128	64,137	75,930
YoY	*33.8%*	*34.5%*	*17.3%*	*14.5%*	*-11.5%*	*-16.0%*	*-23.4%*	*-19.7%*	*23.7%*	*-17.9%*	*18.4%*
신세계	4,430	4,670	4,579	4,978	4,622	4,697	4,555	5,330	18,657	19,204	19,588
신세계인터내셔날	3,522	3,839	3,875	4,303	3,122	3,338	3,158	3,740	15,539	13,358	14,427
센트럴시티	695	800	854	891	843	891	942	980	3,240	3,656	3,766
신세계 DF	7,721	8,132	8,566	9,967	5,112	4,851	4,361	5,489	34,386	19,813	29,293
대구	628	691	655	728	680	688	660	743	2,702	2,771	2,826
광주	426	485	444	494	446	444	411	494	1,849	1,795	1,831
대전	369	389	418	486	462	455	417	492	1,662	1,826	2,113
까사미아	732	678	679	592	527	551	623	651	2,681	2,352	2,687
영업이익	1,636	1,874	1,530	1,413	1,524	1,496	1,318	1,928	6,453	6,266	7,223
YoY	*32.4%*	*94.8%*	*49.4%*	*-27.6%*	*-6.8%*	*-20.2%*	*-13.9%*	*36.4%*	*24.7%*	*-2.9%*	*15.3%*
신세계	873	825	751	1,032	705	543	597	1,062	3,480	2,907	3,067
신세계인터내셔날	331	387	242	193	103	184	60	90	1,153	437	503
센트럴시티	153	65	226	189	218	87	249	230	633	784	856
신세계 DF	-21	287	51	-263	243	402	133	138	54	916	1,283
대구	186	193	195	218	193	174	188	215	792	770	795
광주	150	190	143	173	137	135	112	158	656	542	559
대전	6	3	5	77	69	69	32	79	91	249	378
까사미아	1	-42	-58	-178	-88	-53	-18	-5	-277	-164	-57
영업이익률	9.3%	10.0%	7.8%	6.4%	9.7%	9.5%	8.8%	10.8%	8.3%	9.8%	9.5%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	6,316	7,813	6,414	7,593	8,640
매출총이익	3,709	5,085	3,988	4,935	5,616
영업이익	517	645	627	722	827
EBITDA	1,169	1,224	1,128	1,248	1,345
순이자손익	-89	-81	-112	-123	-116
외화관련손익	-33	-35	-7	0	0
지분법손익	-42	-16	0	0	0
세전계속사업손익	518	522	501	559	671
당기순이익	389	548	380	419	503
지배주주순이익	307	406	289	314	378
증가율(%)					
매출액	32.4	23.7	-17.9	18.4	13.8
영업이익	484.7	24.7	-2.9	15.3	14.5
EBITDA	57.0	4.7	-7.8	10.6	7.8
순이익	흑전	40.8	-30.7	10.4	20.1
이익률(%)					
매출총이익률	58.7	65.1	62.2	65.0	65.0
영업이익률	8.2	8.3	9.8	9.5	9.6
EBITDA 이익률	18.5	15.7	17.6	16.4	15.6
세전이익률	8.2	6.7	7.8	7.4	7.8
순이익률	6.2	7.0	5.9	5.5	5.8

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,910	2,654	2,332	2,742	3,154
현금성자산	639	1,042	1,086	1,308	1,578
매출채권	472	559	415	486	539
재고자산	756	865	691	809	898
비유동자산	11,734	11,695	11,945	11,831	11,724
투자자산	4,363	4,063	4,180	4,180	4,180
유형자산	6,943	7,011	7,164	7,074	6,990
무형자산	428	621	601	577	555
자산총계	13,645	14,348	14,277	14,573	14,879
유동부채	3,571	4,850	4,307	4,426	4,492
매입채무	1,409	1,689	1,290	1,509	1,675
유동성이자부채	1,352	2,214	2,080	1,980	1,880
비유동부채	4,312	3,247	3,526	3,426	3,326
비유동이자부채	3,291	2,445	2,693	2,593	2,493
부채총계	7,882	8,097	7,833	7,852	7,818
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	403	403	403	403	403
이익잉여금	3,084	3,479	3,735	4,012	4,353
자본조정	208	182	99	99	99
자기주식	-4	-4	-87	-87	-87
자본총계	5,762	6,252	6,444	6,721	7,061

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금흐름	1,104	903	831	871	920
당기순이익	389	548	380	419	503
자산상각비	652	578	502	526	519
운전자본증감	333	-39	-17	31	24
매출채권 감소(증가)	-103	-80	146	-70	-53
재고자산 감소(증가)	110	-94	181	-117	-89
매입채무 증가(감소)	264	237	-442	219	166
투자현금흐름	-825	-774	-754	-412	-412
유형자산처분(취득)	-583	-378	-415	-400	-400
무형자산 감소(증가)	-10	-10	-11	-12	-12
투자자산 감소(증가)	-31	-131	31	0	0
재무현금흐름	-91	233	-107	-237	-237
차입금의 증가(감소)	-57	277	55	-200	-200
자본의 증가(감소)	-22	-54	-121	-37	-37
배당금의 지급	-22	-54	-37	-37	-37
총현금흐름	871	1,106	1,064	840	896
(-)운전자본증가(감소)	-497	-77	43	-31	-24
(-)설비투자	584	381	419	400	400
(+)자산매각	-9	-6	-6	-12	-12
Free Cash Flow	775	796	595	459	508
(-)기타투자	366	371	333	0	0
잉여현금	409	424	262	459	508
NOPLAT	389	468	475	542	620
(+) Dep	652	578	502	526	519
(-)운전자본투자	-497	-77	43	-31	-24
(-)Capex	584	381	419	400	400
OpFCF	953	742	514	699	762

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표					
EPS	31,165	41,245	29,390	31,960	38,378
BPS	380,297	417,836	435,378	463,513	498,060
DPS	3,000	3,750	3,800	3,800	3,850
CFPS	88,462	112,373	108,055	85,343	91,009
ROA(%)	2.3	2.9	2.0	2.2	2.6
ROE(%)	8.5	10.3	6.9	7.1	8.0
ROIC(%)	4.7	5.6	5.6	6.3	7.4
Multiples(x,%)					
PER	8.2	5.3	7.2	5.3	4.4
PBR	0.7	0.5	0.5	0.4	0.3
PSR	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
PCR	2.9	2.0	1.9	2.0	1.8
EV/EBITDA	5.6	4.7	5.1	3.9	3.3
배당수익률	1.2	1.7	1.8	2.3	2.3
안정성(%)					
부채비율	136.8	129.5	121.6	116.8	110.7
Net debt/Equity	69.5	57.9	57.2	48.6	39.6
Net debt/EBITDA	342.5	295.6	326.7	261.6	207.8
유동비율	53.5	54.7	54.1	61.9	70.2
이자보상배율(배)	4.8	5.4	3.8	4.2	5.0
자산구조(%)					
투하자본	62.5	62.1	62.1	60.7	59.2
현금+투자자산	37.5	37.9	37.9	39.3	40.8
자본구조(%)					
차입금	44.6	42.7	42.6	40.5	38.2
자기자본	55.4	57.3	57.4	59.5	61.8

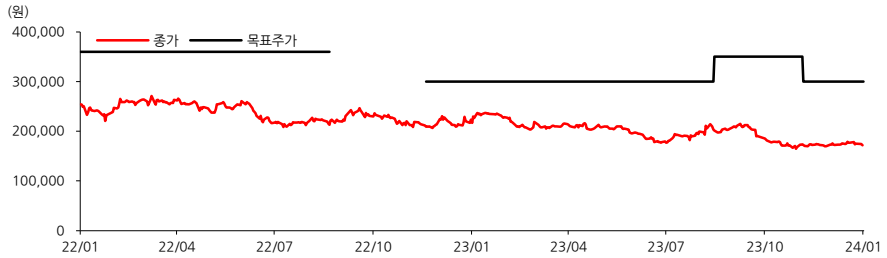
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2024 년 1 월 5 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협, 최영주)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[신세계 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.02.10	2022.04.21	2022.05.12	2022.07.12	2022.11.22
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자변경
목표가격		360,000	360,000	360,000	360,000	이진협
일 시	2022.11.22	2023.01.09	2023.02.09	2023.02.28	2023.04.05	2023.05.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2023.05.23	2023.06.26	2023.08.10	2023.08.18	2023.10.10	2023.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	350,000	350,000	350,000
일 시	2023.11.09	2023.12.28	2024.01.05			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	300,000	300,000	300,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.05.12	Buy	360,000	-36.79	-27.64
2022.11.22	Buy	300,000	-30.76	-21.00
2023.08.18	Buy	350,000	-45.42	-38.57
2023.11.09	Buy	300,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2023 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%