

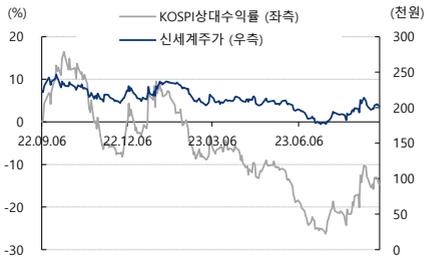
Buy
TP 320,000원

유지
유지

신세계 (004170) : 빛나는 면세점, 다시 빛날 백화점

Company Data	
현재가(08/30)	202,500 원
액면가(원)	5,000 원
52주 최고가(보통주)	246,500 원
52주 최저가(보통주)	176,900 원
KOSPI (08/29)	2,561.22p
KOSDAQ (08/29)	923.81p
자본금	492 억원
시가총액	19,936 억원
발행주식수(보통주)	985 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	8.8 만주
평균거래대금(60일)	181 억원
외국인지분(보통주)	14.61%
주요주주	정유경 외 2인 28.56%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.8	-0.7	-8.2
상대주가	8.8	-6.5	-12.1

12결산 (십억원)	매출액 (십억원)	YoY (%)	영업이익 (십억원)	OP마진 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER (배)	PCR (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2021.12	6,316	32.4	517	8.2	389	31,165	흑전	8.2	3.2	0.7	6.9	8.5
2022.12	7,813	23.7	645	8.3	548	41,245	32.3	5.3	2.2	0.5	6.2	10.3
2023.12	6,682	-14.5	690	10.3	445	34,620	-16.1	5.8	2.0	0.5	5.7	8.0
2024.12	7,332	9.7	782	10.7	512	39,782	14.9	5.1	2.0	0.4	5.3	8.5
2025.12	7,845	7.0	839	10.7	561	43,636	9.7	4.6	2.1	0.4	5.0	8.6

▶ 지금 꼭 봐야할 면세점

- 중국 단체관광 재개는 하반기 및 내년 면세점 매출 확대를 견인할 것
- 또한 B2B 매출 정상화에 따른 레버리지 효과, 수수료율 개선 등으로 수익성 확대 전망

▶ 달라진 백화점, 주목해야 할 때가 올 것

- 내수 유통산업 내 백화점은 이커머스로 대체되지 않은 차별화된 영역을 보유
- 동사는 가장 우량한 백화점으로, 점포 확장 잠재력 및 안정적인 수익성에 주목할 필요가 있음
- 장기적으로 백화점의 인바운드 여행객 수요 확대, 고객층 변화 등 Q확대 전망

▶ 투자 의견 Buy 및 목표주가 320,000원 유지

- 신세계에 대해 투자 의견 Buy 유지하며, 목표주가 320,000원 유지
- 중단기적으로 면세점 이익 기여도 상승함에 따른 리레이팅 기대
- 장기적으로 동사는 백화점과 면세점 내 상위 사업자로서 M/S 확대, 수익성 극대화할 것

포괄손익계산서

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,316	7,813	6,682	7,332	7,845
매출원가	2,607	2,728	3,170	3,466	3,688
매출총이익	3,709	5,085	3,513	3,866	4,157
매출총이익률 (%)	58.7	65.1	52.6	52.7	53.0
판매비와관리비	3,192	4,440	2,822	3,084	3,318
영업이익	517	645	690	782	839
영업이익률 (%)	8.2	8.3	10.3	10.7	10.7
EBITDA	1,169	1,224	1,217	1,250	1,223
EBITDA Margin (%)	18.5	15.7	18.2	17.1	15.6
영업외손익	0	-124	-96	-99	-91
관계기업손익	-11	-23	-20	-20	-20
금융수익	93	125	118	131	147
금융비용	-169	-209	-195	-191	-198
기타	87	-16	0	-20	-20
법인세비용차감전순손익	518	522	594	682	749
법인세비용	129	-26	148	171	187
계속사업순손익	389	548	445	512	561
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	389	548	445	512	561
당기순이익률 (%)	6.2	7.0	6.7	7.0	7.2
비지배지분순이익	82	142	105	120	132
지배지분순이익	307	406	341	392	430
지배순이익률 (%)	4.9	5.2	5.1	5.3	5.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-43	-2	33	33	33
포괄순이익	345	546	478	545	594
비지배지분포괄이익	85	146	128	146	159
지배지분포괄이익	261	399	350	399	435

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

현금흐름표

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,104	903	918	691	674
당기순이익	389	548	445	512	561
비현금항목의 가감	482	559	671	617	541
감가상각비	627	546	501	445	364
외환손익	36	31	9	9	9
중속,관계기업관련손익	11	23	20	20	20
기타	-192	-42	141	143	148
자산부채의 증감	333	-39	48	-187	-169
기타현금흐름	-99	-165	-247	-252	-260
투자활동 현금흐름	-825	-774	-585	-535	-420
투자자산의 감소(증가)	-43	-219	-37	-37	-37
유형자산의 증가(CAPEX)	-584	-381	-300	-200	0
기타현금흐름	-198	-174	-248	-298	-383
재무활동 현금흐름	-91	233	-547	140	139
단기차입금의증가(감소)	-66	359	359	359	359
사채의증가(감소)	564	-180	-180	-180	-180
장기차입금의증가(감소)	-392	168	58	58	58
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-22	-54	-37	-36	-37
기타현금흐름	-175	-61	-747	-61	-61
현금의 증감	189	360	-39	539	673
기초 현금	389	578	938	899	1,438
기말 현금	578	938	899	1,438	2,111
NOPLAT	389	677	518	586	630
FCF	789	836	793	668	845

재무상태표

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,910	2,654	2,581	3,420	4,478
현금및현금성자산	578	938	899	1,438	2,111
매출채권 및 기타채권	472	559	578	684	805
재고자산	756	865	740	812	869
기타유동자산	105	291	363	486	693
비유동자산	11,734	11,695	11,505	11,274	10,928
유형자산	6,943	7,011	6,811	6,565	6,201
관계기업등 지분관련자산	976	974	1,011	1,049	1,086
기타투자자산	1,121	1,219	1,219	1,219	1,219
기타비유동자산	2,694	2,490	2,464	2,441	2,422
자산총계	13,645	14,348	14,086	14,695	15,406
유동부채	3,571	4,850	4,405	4,718	5,054
매입채무 및 기타채무	1,409	1,689	1,668	1,680	1,689
단기차입금	341	687	1,046	1,405	1,765
유동성장기부채	559	1,211	525	525	525
기타유동부채	1,263	1,263	1,165	1,108	1,074
비유동부채	4,312	3,247	2,968	2,723	2,503
장기차입금	221	181	238	296	353
사채	2,151	1,540	1,360	1,180	1,000
기타비유동부채	1,939	1,526	1,370	1,247	1,150
부채총계	7,882	8,097	7,373	7,441	7,557
지배지분	3,744	4,114	4,418	4,773	5,165
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	403	403	403	403	403
이익잉여금	3,084	3,479	3,783	4,139	4,531
기타자본	-4	-4	-4	-4	-4
비지배지분	2,018	2,138	2,296	2,481	2,685
자본총계	5,762	6,252	6,714	7,254	7,850
총차입금	4,240	4,423	4,423	3,822	3,938

주요 투자지표

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS (지배순이익 기준)	31,165	41,245	34,620	39,782	43,636
PER	8.2	5.3	5.8	5.1	4.6
BPS (지배자본 기준)	380,297	417,836	448,709	484,796	524,641
PBR	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
EBITDAPS	118,740	124,290	123,636	126,993	124,240
EV/EBITDA	6.9	6.2	5.7	5.3	5.0
SPS	641,576	793,561	678,713	744,750	796,883
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	80,119	84,869	80,559	67,857	85,792
DPS	3,000	3,750	3,850	3,950	3,950

주요 투자지표

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율 (%)	32.4	23.7	-14.5	9.7	7.0
영업이익 증가율 (%)	484.7	24.7	6.9	13.3	7.4
순이익 증가율 (%)	흑전	40.8	-18.7	14.9	9.7
수익성					
ROIC (%)	6.0	10.5	8.1	9.5	10.5
ROA (%)	2.3	2.9	2.4	2.7	2.9
ROE (지배순이익 기준) (%)	8.5	10.3	8.0	8.5	8.6
안정성					
부채비율 (%)	136.8	129.5	109.8	102.6	96.3
순차입금비용 (%)	31.1	30.8	27.1	26.8	26.5
이자보상배율 (%)	4.8	5.4	5.1	5.9	6.0

최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이



일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
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	(34.01)	(15.39)
2022-11-08	매수	360,000	(41.04)	(39.31)
2022-11-30	매수	320,000		

Compliance Notice

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

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

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 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_2023.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.6%	3.9%	1.6%	0.0%

[업종투자의견]

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