

## 2023.11.13(월) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-11-13 오전 7:42

수정한 날짜: 2023-11-13 오전 7:48

### 2023.11.13(월) 증권사리포트

카카오

수익성 개선이 긍정적

[\[출처\] IBK투자증권 이승훈 애널리스트](#)

#### 3분기 영업이익 컨센서스 상회

카카오는 3분기 매출액 2.16조원(YoY +16.3%, QoQ +5.8%), 영업이익 1,403억원(YoY -6.7%, +23.6%)을 기록하여 영업이익 컨센서스(매출액 2.23조원, 영업이익 1,274억원)를 상회. 외형은 콘텐츠 부문이 YoY +29.8% 증가하면서 전체 성장(에스엠 제외 시 매출액은 YoY +1.9%로 제한적 상승)을 견인. 톱비즈는 광고 경기 둔화에도 명절 성수기 효과로 거래형 매출이 YoY +14.8% 증가하면서 +10.8% 성장. 콘텐츠 부문 매출은 에스엠 편입 효과와 스토리 부분 호조로 YoY +29.8%(에스엠 제외 시 -0.8%)증가. 뮤직이 에스엠의 성과로 YoY +105.2% 성장(에스엠 제외 시 -1.3% 역성장). 스토리 부문은 웹툰IP 영상화 성공으로 엔터테인먼트가 YoY +9.0% 성장하고 픽코마는 분기 최대 거래액을 경신. 수익성은 인건비 둔화와 마케팅비 효율화로 영업이익률이 전분기 대비 +0.9%p 개선. 영업비용은 인건비가 사업구조 개선 과정에서 증가한 1회성 비용 및 에스엠 연결로 YoY +18.3% 상승. 마케팅비가 에스엠 소속 아티스트 컴백으로 인해 전년 대비 +12.0% 상승

#### 광고 경기 회복이 관건

국내 광고 경기가 회복 시 최대 수혜가 기대. 1) 친구탭의 커뮤니케이션이 확대와 오픈채팅 탭 출시 이후 트래픽이 증가. 오픈채팅은 로컬탭이 추가되면서 향후 카카오맵과의 시너지 예상. 2) 특채널 수가 250만개를 기록. API를 통해 단순 마케팅 채널에서 비즈니스 솔루션으로 진화 가능성이 높음. 3) 선물하기가 명품까지 확대되면서 카카오톡이 이커머스에서 점유율을 더 빠르게 확대할 것으로 전망

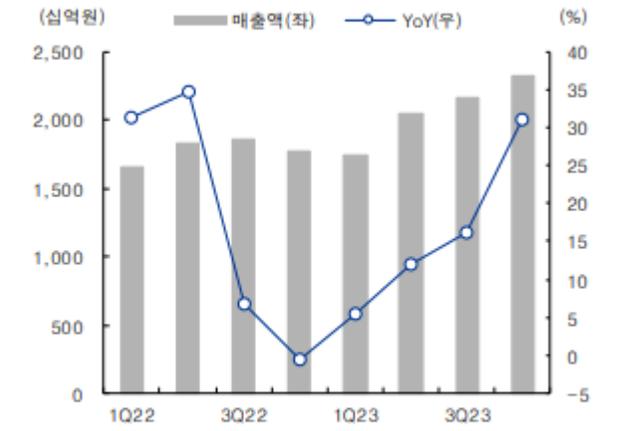
#### 목표주가 65,000원으로 하향, 투자의견 유지

목표주가는 2024년 광고, 커머스 실적 전망 하향과 자회사의 기업가치 하락을 반영하여 산출. 올해 사법적 리스크로 인해 주가가 급락했고 현재 사업구조가 유지되는 상황에서는 내년 이익이 빠르게 개선될 수 있기 때문에 투자의견 매수 유지

(단위:십억원배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	6,137	7,107	8,270	9,656	10,840
영업이익	595	580	475	632	789
세전이익	2,294	1,304	474	571	729
지배주주순이익	1,392	1,353	270	471	601
EPS(원)	3,132	3,037	608	1,060	1,353
증가율(%)	781.6	-3.0	-80.0	74.3	27.6
영업이익률(%)	9.7	8.2	5.7	6.5	7.3
순이익률(%)	26.8	15.0	3.5	4.4	5.0
ROE(%)	17.1	13.5	2.6	4.2	5.2
PER	35.9	17.5	72.3	41.5	32.5
PBR	5.0	2.4	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	51.9	21.6	20.8	19.2	16.3

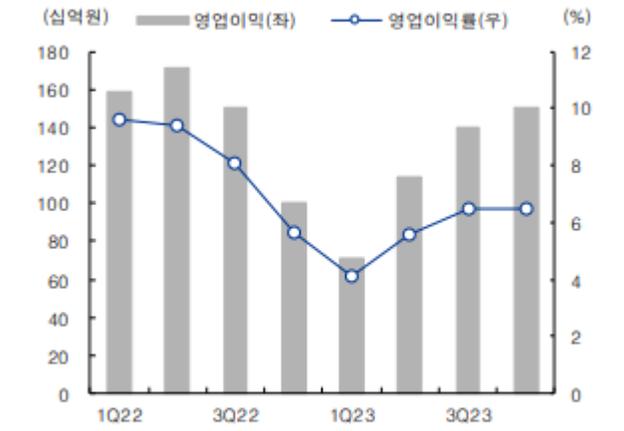
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 카카오 매출액 및 YoY 추이



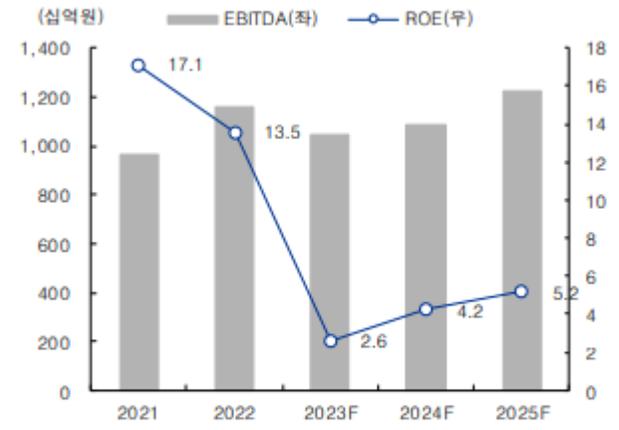
자료: 카카오, IBK투자증권

그림 2. 카카오 영업이익 및 영업이익률 추이



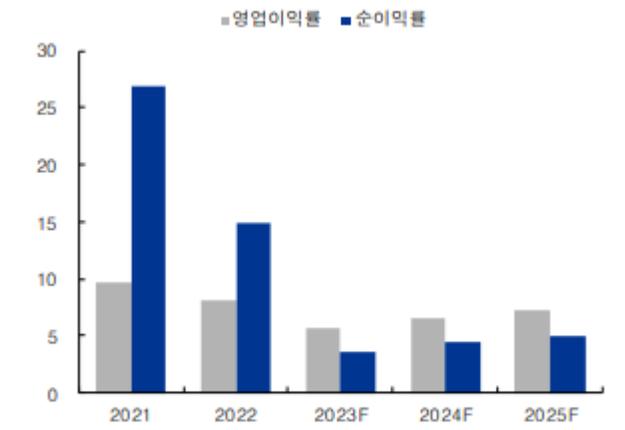
자료: 카카오, IBK투자증권

그림 3. 카카오 EBITDA 및 ROE 추이



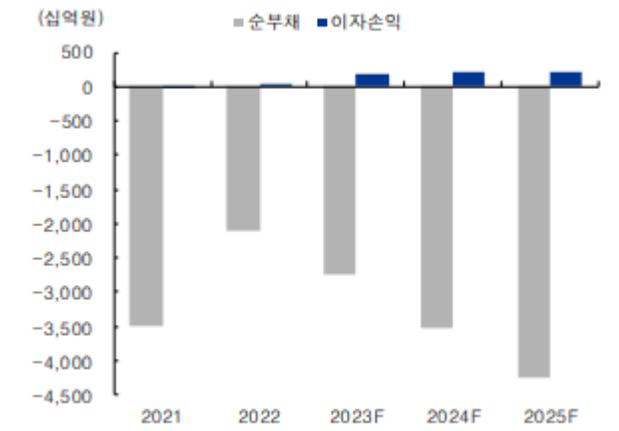
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 4. 카카오 영업이익률 및 순이익률 추이



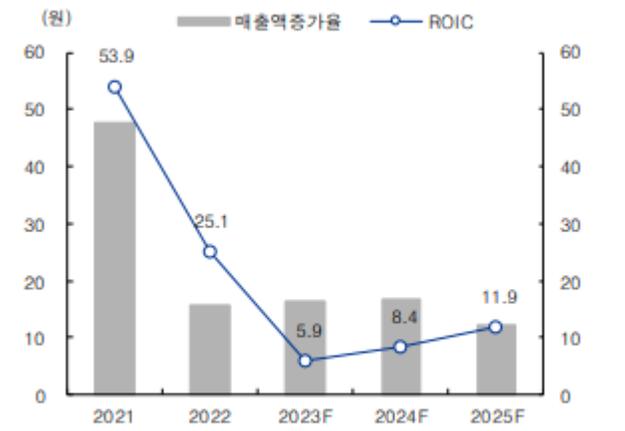
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 5. 카카오 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 6. 카카오 매출성장률과 ROIC 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권



## SK바이오팜

3Q23Re 4분기 흑전을 향해 나아가는 중

[\[출처\] DS투자증권 김민정 애널리스트](#)

3Q23 Re: 4분기 흑전을 향해 나아가는 중

SK바이오팜은 연결기준 3분기 매출액 903억원(+1.7% YoY), 영업이익 -107억원(적자 지속)를 달성하며 매출은 당사 추정치 소폭 상회, 영업이익은 당사 추정치 -91억원 대비 소폭 하회하였으나 컨센서스 -141억원 대비 큰 폭 상회하였다. 당사 추정치 대비 영업이익 하회는 예상보다 높았던 판관비에 기인한다. 2023년 8월 SK라이프사이언스랩스(SK Life Science Labs, 구 프로테오반트)가 인수로 연결 편입되었으며 인수에 따른 일회성 비용이 판관비에 반영되었다. 엑스코프리 US 매출액은 757억원(+19% QoQ, +60% YoY)로 QoQ +122억 성장하며 역대 최고 성장을 갱신하였다. 이는 당사 추정치 724억원을 약 33억원 상회하는 훌륭한 수치다. 이 같은 추세로 예상컨대 2024년 내 엑스코프리 처방건수는 경쟁약 Briviact의 총 처방(소아, 성인 합산)을 무난히 넘어설 것으로 예상된다. 당사는 현재 Tier 3 성인 간질 환자 중 과반 이상에서 엑스코프리가 처방되고 있는 것으로 추정하고 있으며 이를 통해 향후 일반의(Neurologist)에서 엑스코프리 처방량이 유의미하게 증가할 것으로 전망한다.

4Q23 흑자전환 전망, 이러한 흑전은 지속될 것

SK바이오팜은 올해 4분기부터 흑자전환이 가능할 것으로 추정한다. 계절성 요인으로 4분기 엑스코프리 매출이 증가하는 경향이 있어 흑자전환이 4Q23으로 그칠 수 있다는 우려가 일부 존재한다. 그러나 엑스코프리 미국항 처방이 과반 이상에서 이루어지고 있는 점, SK라이프사이언스랩스 인수에도 불구하고 판관비 통제가 효율적으로 이루어지고 있는 점 등을 감안할 때 SK바이오팜은 4Q23 이후 지속적으로 영업이익 흑자를 달성하며 기업가치를 증명하는 기업으로 탈바꿈 할 것으로 전망한다.

투자의견 매수, 목표주가 125,000원. 대형주 Top pick 유지

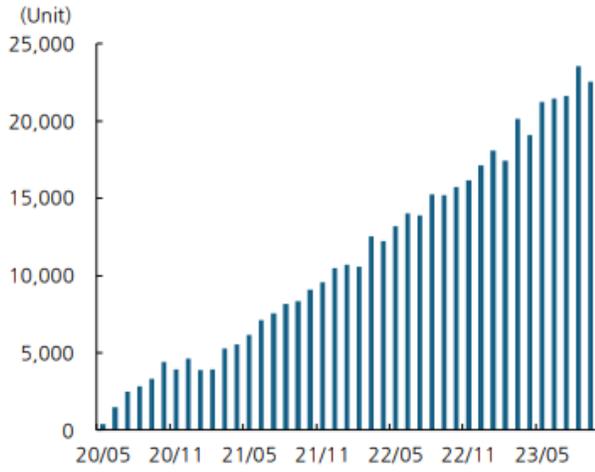
SK바이오팜에 대하여 대형주 Top pick을 유지한다. '24년은 SK바이오팜이 신약 엑스코프리를 통해 흑자전환을 달성하는 원년이 될 것이다. 우리는 이러한 빅파마의 시작을 올해 4분기부터 흑자전환을 통해 관찰할 수 있을 것으로 전망한다

### Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	26	419	246	338	464
영업이익	-239	95	-131	-52	50
영업이익률(%)	-921.2	22.7	-53.2	-15.5	10.7
세전이익	-240	71	-142	-51	34
지배주주지분순이익	-247	65	-139	-48	34
EPS(원)	-3,159	828	-1,780	-609	430
증감률(%)	적지	흑전	적전	적지	흑전
ROE(%)	n/a	15.8	-36.7	-16.3	11.8
PER(배)	-53.5	117.4	-40.5	-139.8	198.0
PBR(배)	34.9	17.1	17.8	24.8	22.1
EV/EBITDA(배)	-56.3	68.4	-46.5	-168.3	109.8

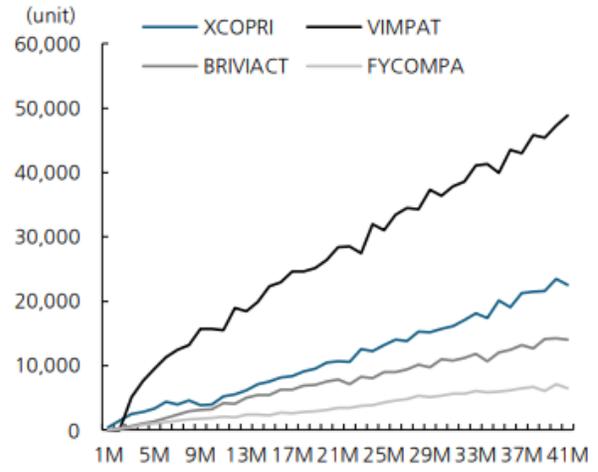
자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

그림1 엑스코프리 TRx 성장 추이



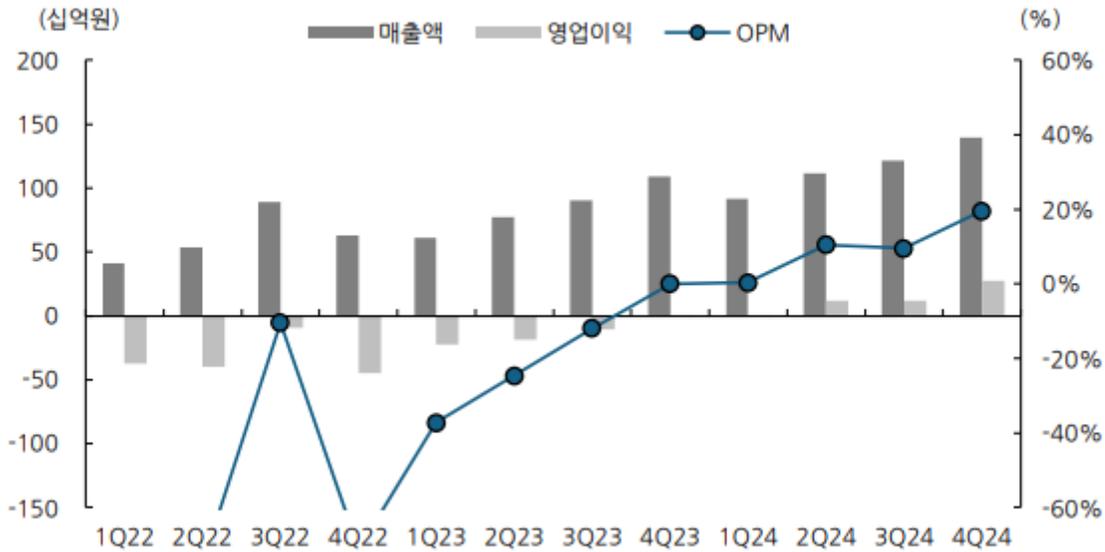
자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터

그림2 뇌전증치료제 출시 후 월간 TRx 추이



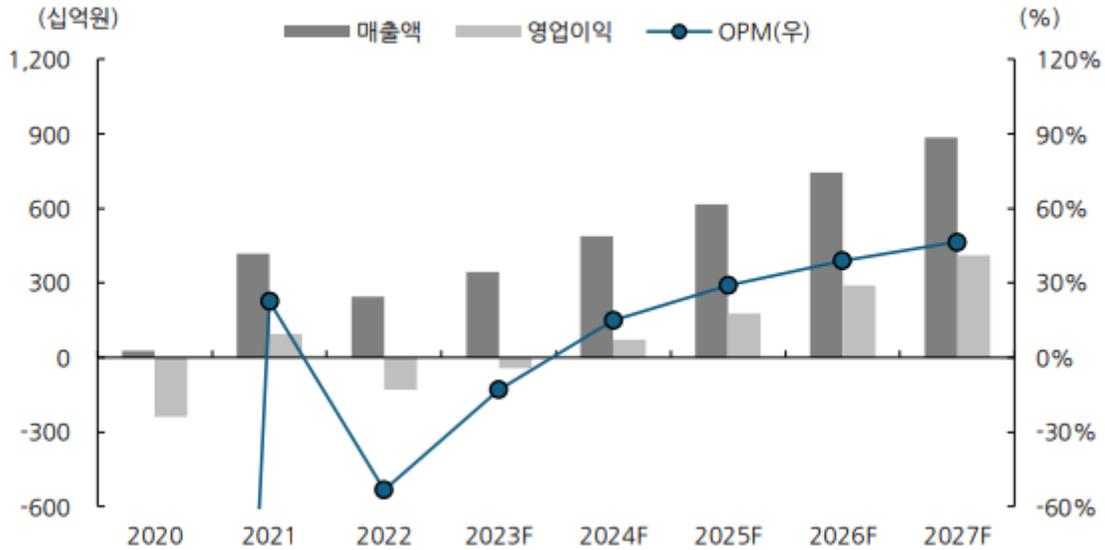
자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 SK바이오팜 분기별 매출 및 영업이익 추이 및 전망

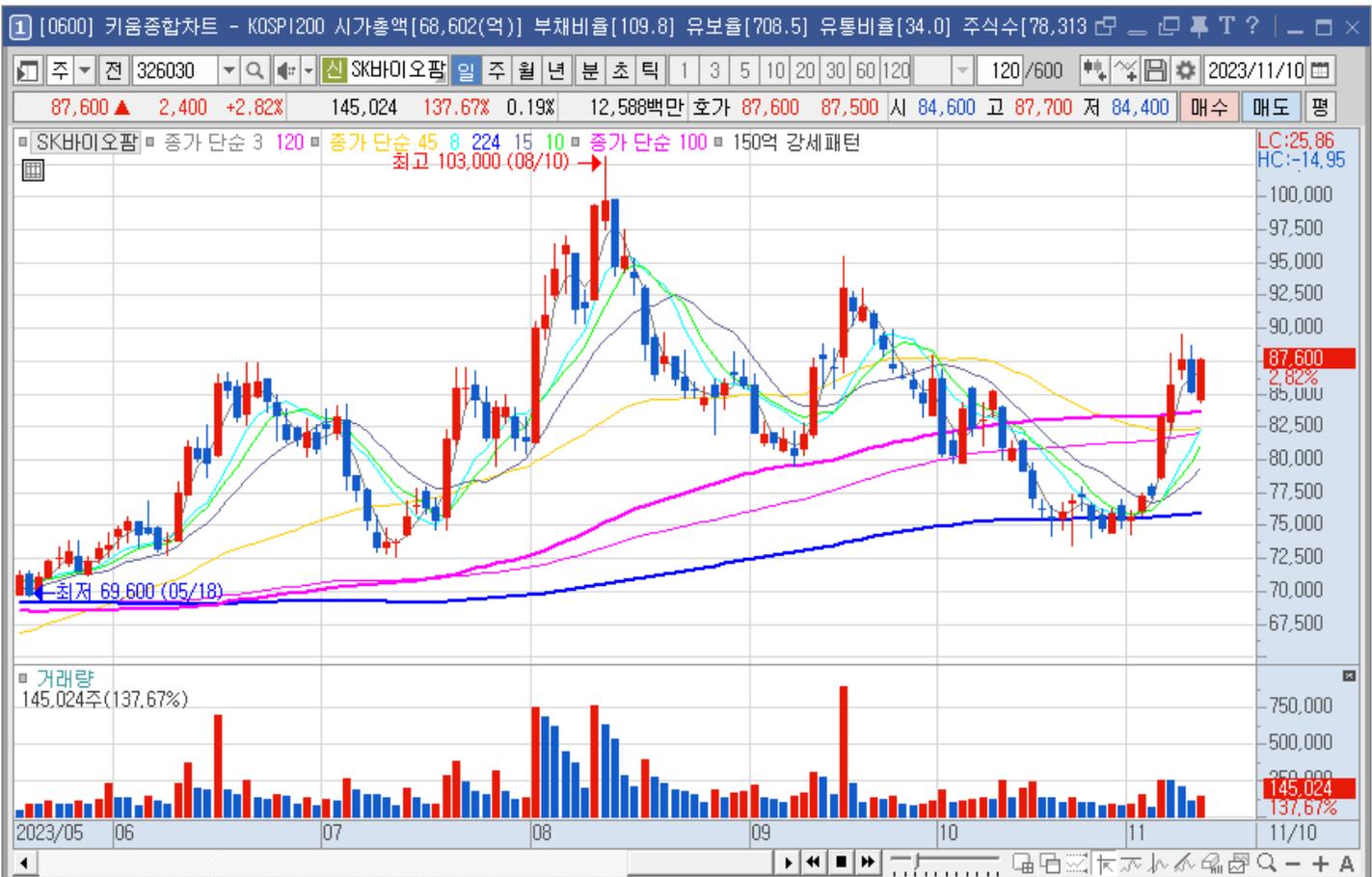


자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 SK바이오팜 연간 실적 전망 및 추이



자료: SK바이오팜, DS투자증권 리서치센터 추정



엔씨소프트

바닥 탈출

[\[출처\] 유안타증권 이창영 애널리스트](#)

### 3Q23 Review

매출액 4,231억원(YoY -30%), 영업이익 165억원(YoY -89%), 지배순이익 436억원(YoY -76%). 시장기대치 하회  
게임별로, 리니지M 1,196억원(YoY -18%), 리니지2M 549억원(YoY -36%), 리니지W 901억원(YoY -54%), PC 온라인 게임  
932억원(YoY -4%). 신작이 부재한 가운데 출시 오래된 기존 게임 매출의 자연감소 및 마케팅비 증가로 영업이익(률) 급감

### 4분기 및 2024년 전망

11월 리니지2M 4주년, 리니지W 2주년 업데이트 등으로 인해 매출 회복 전망. 12월 7일 국내 출시 예정인 PC게임 'TL'은 최근 국내 출시된 MMORPG의 부재로 대기 수요가 높은 상태, 현재의 낮은 시장 기대치를 상회하는 트래픽 & 매출 발생 기대  
2024년 아마존을 통한 'TL' 콘솔/PC게임의 글로벌 출시가 예정되어 있고, 'BSS'(수집형RPG, 24년 상반기, 모바일/PC), '배틀 크러쉬'(난투형 대전액션, 24년 상반기, 모바일/닌텐도), '프로젝트G'(MMORPG, 24년 하반기, 모바일/PC) 출시 예정, 2024년에는 매출 성장 및 영업이익(률) 개선 기대

투자의견 BUY, 목표주가 35만원 유지

지난 1년여간 신작 부재와 기존 게임 매출 감소로 영업이익(률)이 지속 감소했으나, 향후 신작 출시가 본격화됨에 따라, 실적 하향세는 턴어라운드 할 것으로 예상. 현재 동사의 순현금 1조원, 자사주 0.4조원, 투자자산(넷마블 등) 1.2조원, 합산 2.6조원으로 연간 약 2조원의 매출을 발생시키는 리니지 등 동사의 글로벌 IP 가치는 3조원(시가총액 5.7조원 - 2.6조원) 수준까지 절하되고 있는 상황임. 신작 흥행 시 기업가치 리레이팅 기대

	3Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,231	-30.0	-3.9	4,328	-2.2
영업이익	165	-88.6	-53.1	228	-27.6
세전계속사업이익	462	-81.5	18.1	379	21.8
지배순이익	436	-76.0	46.0	290	50.1
영업이익률 (%)	3.9	-20.0 %pt	-4.1 %pt	5.3	-1.4 %pt
지배순이익률 (%)	10.3	-19.8 %pt	+3.5 %pt	6.7	+3.6 %pt

자료: 유안타증권

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	23,088	25,718	18,106	20,849
영업이익	3,752	5,590	1,816	3,622
지배순이익	3,969	4,357	2,520	3,815
PER	44.3	21.7	23.0	15.2
PBR	5.2	2.7	1.7	1.5
EV/EBITDA	34.7	11.5	14.1	7.8
ROE	12.6	13.7	7.9	11.4

자료: 유안타증권



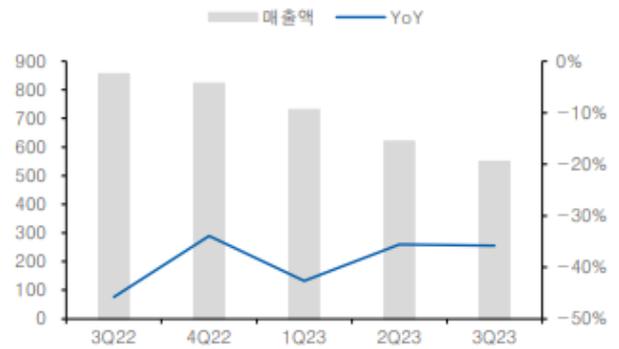
자료: 엔씨소프트

리니지 M 매출액 & YoY 성장률



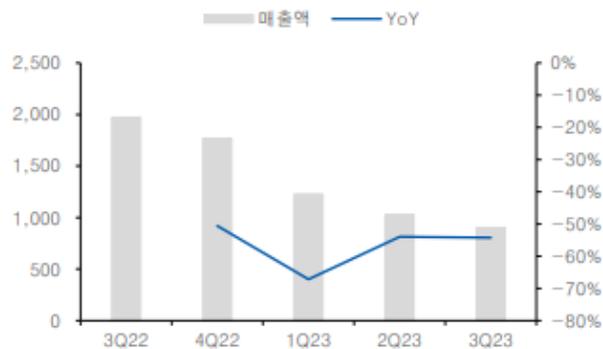
자료: 엔씨소프트, 유안타증권 리서치센터

리니지 2M 매출액 & YoY 성장률



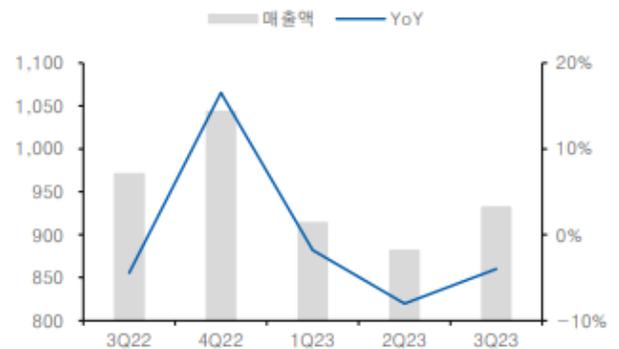
자료: 엔씨소프트, 유안타증권 리서치센터

리니지 W 매출액 & YoY 성장률

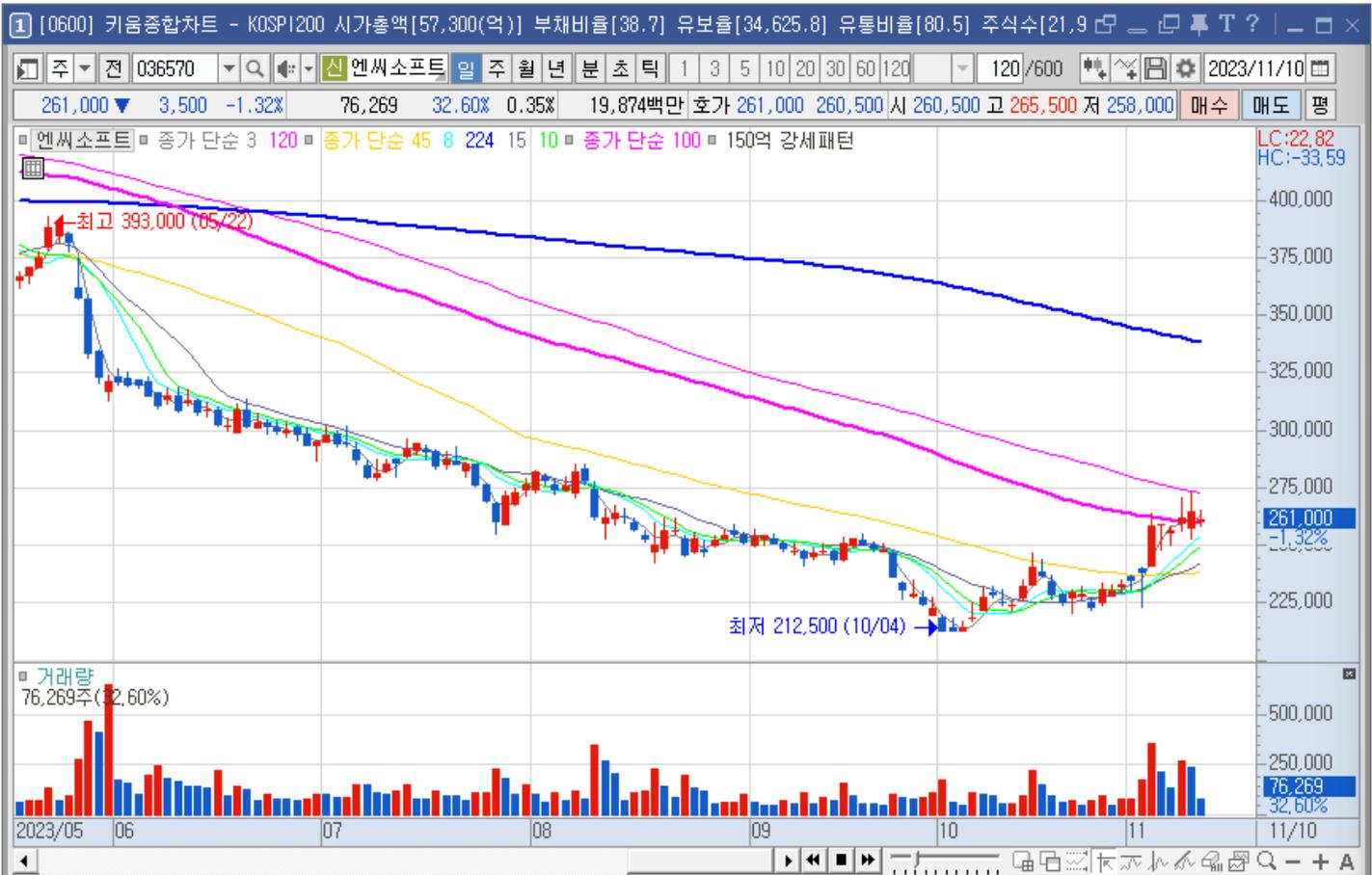


자료: 엔씨소프트, 유안타증권 리서치센터

PC게임 매출액 & YoY 성장률



자료: 엔씨소프트, 유안타증권 리서치센터



KT&G

우려 대비 선방했다

[\[출처\] IBK투자증권 김태현 애널리스트](#)

3Q23 영업이익이 시장 기대치 약 12% 상회

3분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 1조 6,895억원(+4.0% yoy), 4,067억원(+0.3% yoy)을 기록함. 컨센서스(1조 6,602억원 / 3,642억원)와 IBKS 추정치(1조 6,292억원 / 3,519억원) 대비 매출은 부합했으며, 담배 및 부동산 부문에서 우려 대비 선방함에 따라 영업이익이 10% 이상 상회하는 양호한 실적 시현

담배 부문 실적, 해외 판매 호조로 예상치 웃돌아

부문별로, 담배 매출액은 9,727억원(+3.0% yoy), 영업이익은 2,694억원(+0.6% yoy)을 기록. 면세 매출 확대에 따른 ASP 상승 효과에도 불구하고, 궤련 총수요 감소 영향으로 국내 궤련 매출이 소폭 축소됨. NGP도 국내외 스틱 판매량은 개선됐지만 기저효과에 따른 디바이스 수출 감소 영향으로 매출이 16.1%(yoy) 하락함. 반면 중동 등 고단가 지역 중심의 판매 호조로 수출이 38.8%(yoy) 늘고, 해외 법인 매출도 커버리지 확대하며 14.3%(yoy) 증가함. 담뱃잎 등 투입 원가 상승 부담이 궤련 해외 판매 수량 증가 및 가격 인상으로 상쇄돼 전년 수준의 영업이익이 유지됨

건기식 부진했던 반면, 부동산 부문은 기대 이상의 호실적 기록

건기식 매출액과 영업이익은 각각 4,128억원(-8.2% yoy), 607억원(-14.5% yoy)을 기록함. 면세 채널 매출이 57.5%(yoy) 회복됐지만 소비 위축 여파가 예상보다 더 컸던 것으로 해석됨. 부동산 부문 매출액은 2,249억원(40.3% yoy), 영업이익은 763억원(+10.4% yoy)으로 개선됨. 수원 개발 사업이 완료됐지만 디앤씨덕은 지식산업센터 관련 매출이 반영되고, 수도권 보유 부지 개발 매출도 인식되면서 호실적을 기록

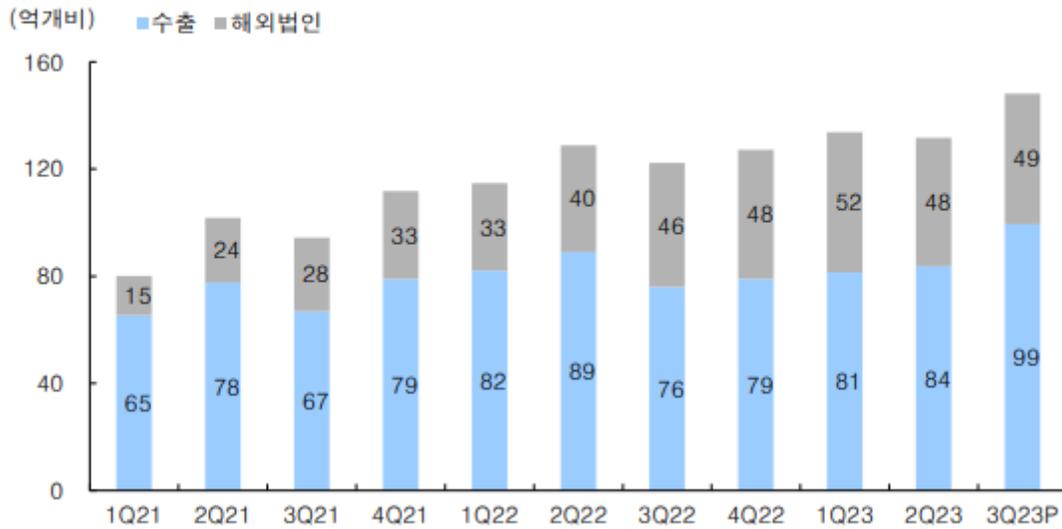
내년 실적 개선 기대감 유효. 기존 투자의견과 목표주가 유지

내년 연결 매출액과 영업이익은 각각 5.9%(yoy), 6.5%(yoy) 개선될 전망. 담뱃잎 원가 부담이 지속되겠지만 해외 궤련 매출 성장 및 가격 인상 효과로 상당부분 상쇄 가능할 것으로 보여짐. 기존 매수 의견과 목표주가 107,000원을 유지함

(단위:십억원배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	5,228	5,851	5,851	6,199	6,586
영업이익	1,338	1,268	1,158	1,233	1,342
세전이익	1,440	1,430	1,336	1,410	1,519
지배주주순이익	977	1,016	944	1,001	1,079
EPS(원)	7,118	7,399	6,917	7,479	8,062
증가율(%)	-16.6	3.9	-6.5	8.1	7.8
영업이익률(%)	25.6	21.7	19.8	19.9	20.4
순이익률(%)	18.6	17.2	16.2	16.1	16.4
ROE(%)	10.7	11.0	10.0	10.4	10.8
PER	11.1	12.4	12.9	11.9	11.0
PBR	1.2	1.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	6.2	7.5	7.2	6.8	6.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 분기별 해외 걸련(수출+해외법인) 판매 수량 추이



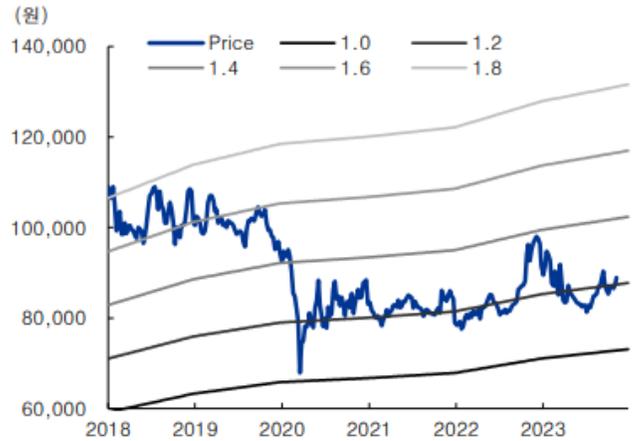
자료: KT&G, IBK투자증권

그림 9. KT&G Fwd PER 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 10. KT&G Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권



---

SK네트웍스

주주환원정책 강화 기대

[\[출처\] 하나증권 유재선 애널리스트](#)

목표주가 8,000원, 투자의견 매수 유지

SK네트웍스 목표주가 8,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 실적은 시장 컨센서스에 부합했다. 주요 사업부 실적 정상화 추세가 이어지고 있으며 4분기는 새롭게 인수한 엔코아 실적도 연결로 반영될 예정이다. 차입금 규모는 렌터카 비즈니스 구조상 빠르게 감소하기는 어려울 수 있으나 렌탈 판가 상승을 통해 이자비용 상승 부담을 적극적으로 전가하는 모습이다. 2023년 기준 PER 41.1배, PBR 0.6배다.

3Q23 영업이익 548억원(YoY +36.0%)으로 컨센서스 부합

3분기 매출액은 2.3조원을 기록하면서 전년대비 7.8% 감소했다. 트레이딩 부문의 외형이 감소한 부분이 매출 부진의 주요 원인이며 철강 Exit이 2023년 1분기부터 반영된 점을 감안하면 2024년 1분기까지 전년대비 외형 감소 추세가 이어질 전망이다. 영업이익은 548억원으로 전년대비 36.0% 증가했다. 정보통신/민트는 단말기 판매량 감소 추세가 이어졌으나 운영 효율화와 연계 비즈니스를 통해 이익 수준이 유지되었다. 워커히는 해외 관광객 유입 증가로 MICE와 카지노 매출이 상승한 가운데 객실 점유율도 성수기 강세를 보였으며 인천 공항 라운지와 환승호텔도 실적에 기여했다. 트레이딩은 철강 부문 중단 기저효과로 매출은 부진했지만 장기 물량 기반으로 수익성은 유지되는 중이다. SK렌터카는 단기 렌탈 매출이 감소했지만 장기 렌탈은 증가한 가운데 해외 중고차 수출 물량이 개선되고 있어 긍정적인 상황이다. 스피드메이트는 정비 객단가 상승 및 출동건수 증가로 양호한 실적을 기록했다. SK매직은 렌탈 계정수가 지속적으로 증가하는 가운데 말레이시아 법인이 분기 BEP를 달성했다. 렌탈 수익성은 양호했지만 가전 부문에서 부진은 지속되는 모습이며 향후 사업구조 변화가 나타날 여지가 있다.

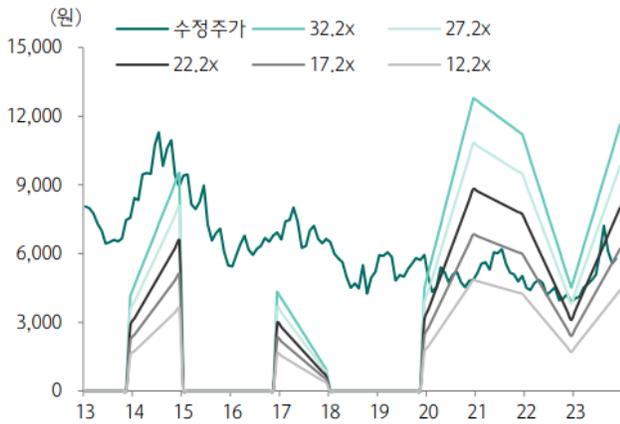
이자비용과 주주환원정책 사이 간극 메우기

3분기 기말 기준 차입금 규모는 약 5조원 수준이다. 금리 상승에 대한 민감도를 감안하면 전체 영업이익 대비 이자비용 부담이 빠르게 늘어날 수 있는 소지가 있다. 다만 최근 시장금리 안정화 추세는 단기 부담을 낮추는 요인이며 전반적인 실적 개선을 통한 극복 노력이 집중되고 있어 우려는 크지 않다. 향후 적극적인 주주환원정책이 기대되며 현재 보유 중인 자사주 13.9%를 활용하는 방안 또는 배당 등 주요 정책 변화가 시장에 제시될 것으로 예상된다

## Financial Data (십억원, %, 배, 원)

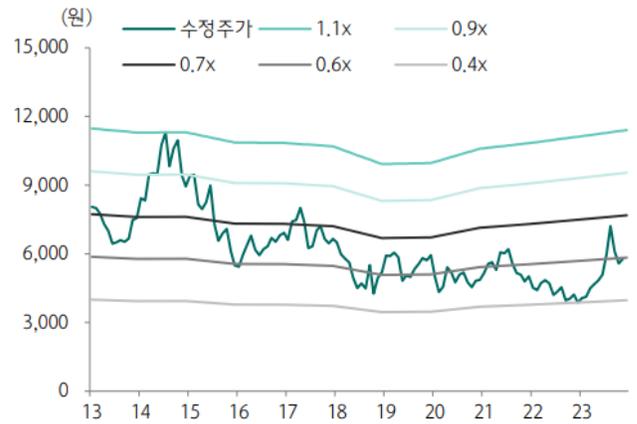
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	11,018.1	9,666.4	9,338.8	9,560.2
영업이익	122.0	154.2	218.8	233.2
세전이익	107.1	81.5	65.5	112.2
순이익	98.7	86.4	33.5	85.3
EPS	397	348	140	362
증감율	185.61	(12.34)	(59.77)	158.57
PER	12.64	11.12	41.14	15.91
PBR	0.53	0.40	0.58	0.56
EV/EBITDA	5.11	5.15	5.35	5.43
ROE	4.64	3.88	1.50	3.82
BPS	9,537	9,755	10,009	10,269
DPS	120	120	120	120

도표 2. SK네트웍스 12M Fwd PER 추이



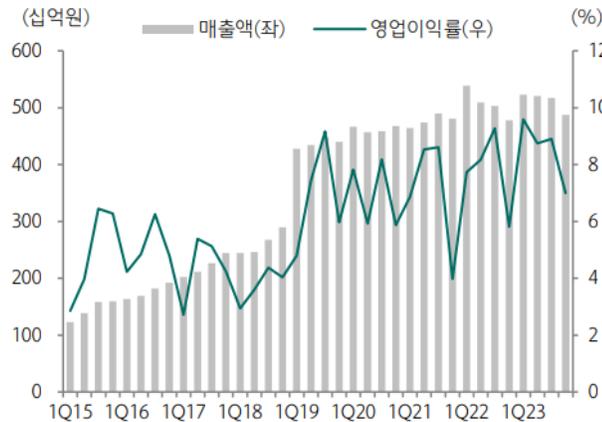
자료: SK네트웍스, 하나증권

도표 3. SK네트웍스 12M Fwd PBR 추이



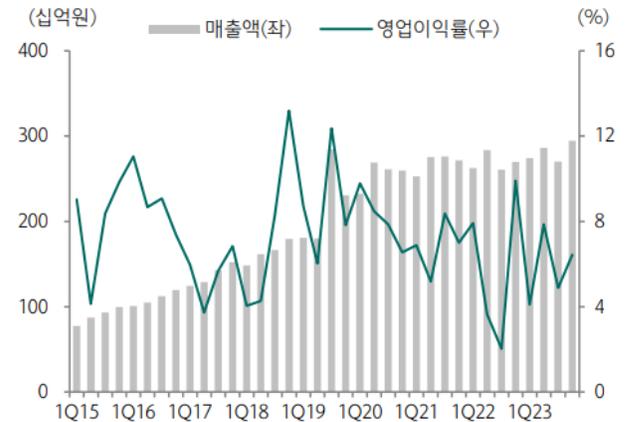
자료: SK네트웍스, 하나증권

도표 4. 분기별 SK렌터카/스피드메이트 실적 추이 및 전망



자료: SK네트웍스, 하나증권

도표 4. 분기별 SK매직 실적 추이 및 전망



자료: SK네트웍스, 하나증권



카카오뱅크

차별적 성장세 지속

[\[출처\] 이베스트투자증권 전배승 애널리스트](#)

### 수익비용 동반 확대

3분기 순이익은 954억원으로 시장예상에 부합. 이자이익 증가세가 이어진데다 수수료이익 또한 비교적 큰 폭으로 증가하며 총영업이익이 11%(QoQ) 증가. 판관비가 특이요인이 소멸되며 2분기 대비 감소했으나 전년동기대비로는 18% 증가했고, 대손비용의 경우 150억원의 추가충당금을 인식하면서 전반적인 비용부담이 확대되며 수익증가분을 상쇄. 분기 ROE는 6.4%(연환산)을 기록해 여전히 수익성의 개선속도는 기대만큼 빠르지 못한 상태

### 차별적 성장으로 이자이익 지속 증가

상반기 중 57bp 급락했던 NIM은 3분기 중 5bp 반등. 운용수익률 둔화에도 조달비용률이 하락한 영향. 타행 대비 예대율이 낮고 저원가성수신 비중이 높아 조달우위를 갖고 있어 향후에도 마진관리에 상대적으로 용이할 전망. 대출성장률은 상반기 20%에 이어 3분기 중에도 9% 추가상승하며 차별적인 성장세가 이어지고 있음. 주담대가 지속 성장을 주도하고 있어 업권 내 입지가 지속 강화되고 있음. 대손율의 경우 추가충당 영향으로 83bp로 상반기 대비 10bp 추가상승. 다만 신규 NPL발생비율이 10bp로 1~2분기 대비 10~20bp 하락한데다 연체율도 전분기대비 3bp 하락해 추가적으로 건전성지표가 악화되지는 않는 모습. 향후에도 대손부담은 높게 유지될 것이나 관리가능한 수준이 예상됨. 수수료 및 플랫폼수익과 관련해서는 체크카드 실적확대로 수수료수익이 증가했으며 플랫폼수익의 경우 상반기 대비 큰 변화가 없었음

### 목표주가 32,000원, 매수의견 유지

동사에 대한 목표주가 32,000원과 매수의견을 유지함. 규제환경 및 그룹 지배구조 관련 불확실성 상존하나 은행업권 내 차별적인 성장세가 이어지고 있다는 점을 긍정적으로 평가. 경상수익성 개선추세 지속 예상

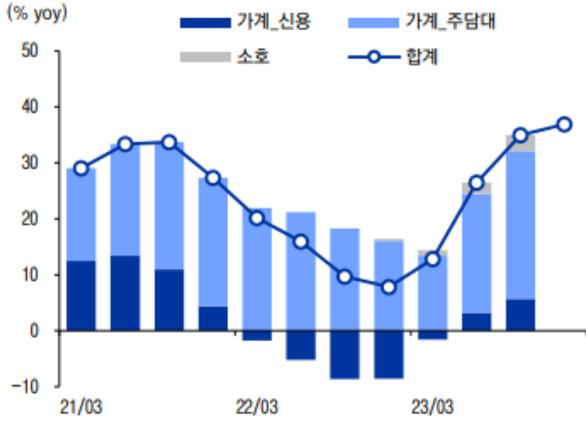
### Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
총영업이익	635	920	1,190	1,408	1,624
총전영업이익	349	526	739	910	1,072
영업이익	257	353	475	616	739
순이익	204	263	352	451	541
EPS (원)	430	552	739	948	1,136
증감률 (%)	-	28.5	33.9	28.3	19.8
BPS (원, adj.)	11,550	11,929	12,597	13,409	14,378
ROE (%)	5.3	4.7	6.0	7.3	8.1
ROA (%)	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
PER (x)	158.1	63.3	31.3	24.4	20.3
PBR (x)	5.88	2.93	1.83	1.72	1.61

주: IFRS 연결 기준

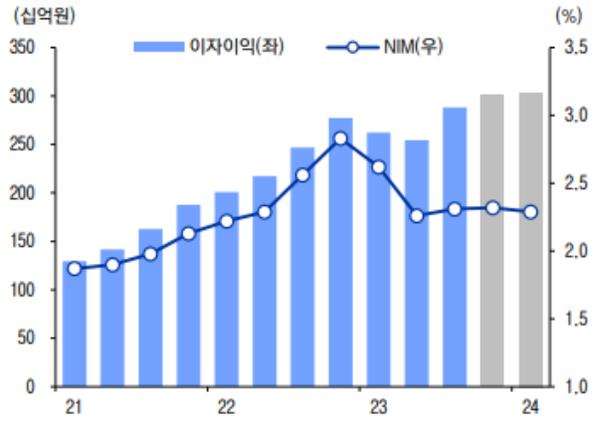
자료: 카카오뱅크, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 대출성장을 부문별 기여도



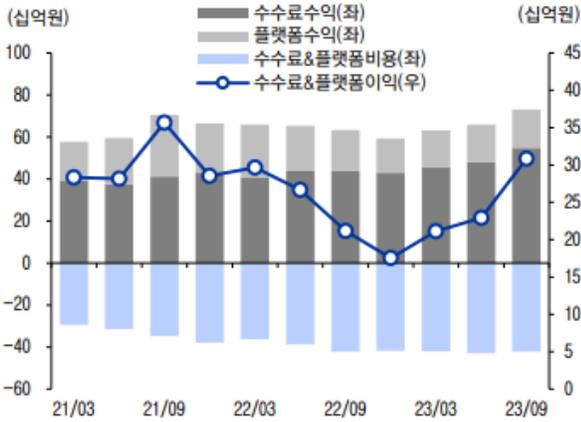
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 순이자마진과 이자이익 추이 및 예상



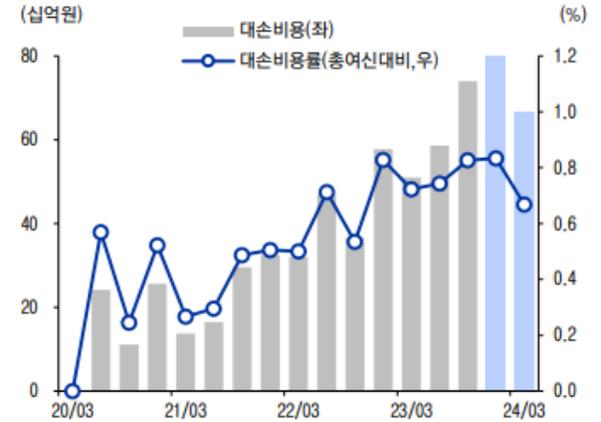
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 수수료/플랫폼 이익 추이



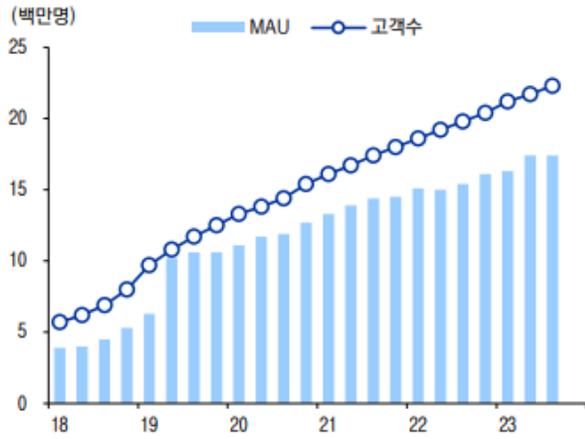
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 대손비용 추이 및 예상



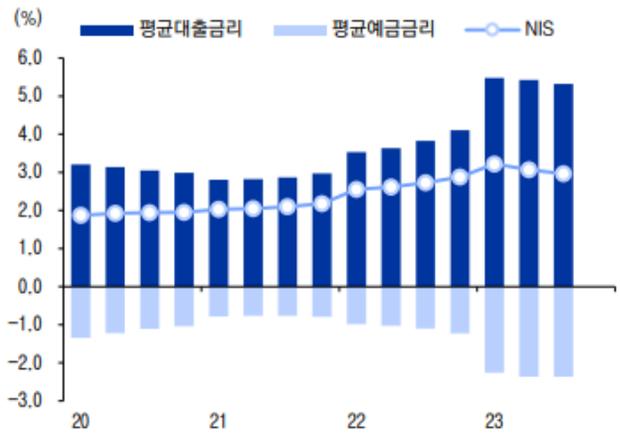
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 고객기반 추이



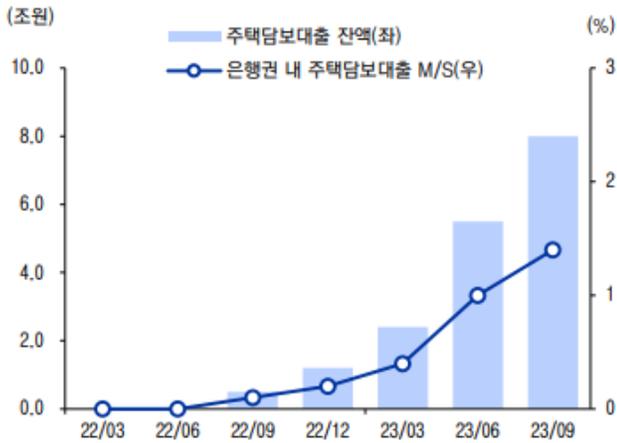
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 예대 스프레드



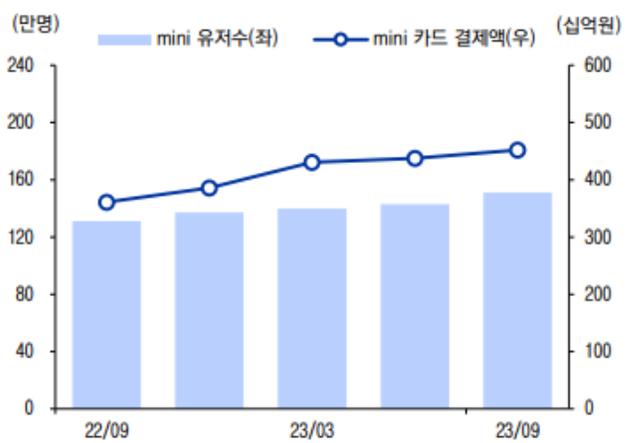
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 주택담보대출 취급현황



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 mini 현황



자료: 이베스트투자증권 리서치센터



신세계

3분기를 저점으로 실적 개선 기대

[출처] NH투자증권 주영훈 애널리스트

상대적으로 선방

투자의견 Buy 및 목표주가 260,000원 유지. 컨센서스 대비 부진한 실적이 발표되었으나, 업종 내 경쟁사들과 비교했을 때 상대적으로 가장 양호한 성과를 기록했다고 평가. 이미 3분기 백화점 및 면세점 산업의 수익성 둔화 우려가 반영되며 최근 주가가 큰 폭으로 조정 받은 만큼 추가적인 하락 가능성은 낮다고 판단

3분기를 저점으로 4분기부터는 실적 개선 가능성이 높다고 추정. 백화점 부문은 리오프닝 관련 기저 부담이 제거되며 기존 점 성장률 확대가 기대되며, 면세점 또한 인천공항 면세점 운영 면적 확대에 따른 매출 증가가 가능할 것이기 때문

3분기, 실적의 바닥은 지났다

3분기 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1조4,975억원(-23% y-y), 1,318억원(-14% y-y)을 기록하며 영업이익 기준 시장 컨센서스에 하회

백화점 총매출액은 전년 대비 +0.2% 증가. 리오프닝 관련 기저 부담이 지속되었으며 평년 대비 따듯했던 날씨 영향으로 고마진 카테고리인 의류 판매가 부진하며 외형 성장 둔화 및 수익성 악화가 불가피했음. 해당 영향은 자회사 신세계인터내셔널(영업이익 60억원, -75% y-y)에도 부정적 요인으로 작용하며 면세점 영업이익은 132억원(+82억원 y-y) 기록. 전년 대비 크게 개선되었으나 인천공항 가오픈 기간이라 영업 면적이 60% 가량 축소되며 전분기 대비로는 감소. 다만, 연말로 갈수록 인천공항 영업 면적 확대가 예정되어 있어 회복 예상

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	7,813	6,465	7,127	7,760
증감률	23.7	-17.2	10.2	8.9
영업이익	645	634	711	754
증감률	24.7	-1.8	12.2	6.0
영업이익률	8.3	9.8	10.0	9.7
(지배지분)순이익	406	292	386	420
EPS	41,245	29,643	39,199	42,653
증감률	32.3	-28.1	32.2	8.8
PER	5.3	5.9	4.4	4.1
PBR	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	5.7	5.4	4.9	4.7
ROE	10.3	6.9	8.5	8.5
부채비율	129.5	120.7	113.6	106.7
순차입금	2,657	2,630	2,435	2,207

단위: 십억원, %, 원, 배

