



## BUY(Maintain)

목표주가: 310,000원

주가(1/28): 213,500원

시가총액: 21,019억원

**유통**  
Analyst 남성현  
02) 3787-4705  
gone267@kiwoom.com

## Stock Data

| KOSPI (1/28) | 최고가      | 최저가      |
|--------------|----------|----------|
| 52 주 주가동향    | 294,500원 | 161,000원 |
| 최고/최저가 대비    | -27.50%  | 32.61%   |
| 등락률          | 절대       | 상대       |
| 수익률          |          |          |
| 1W           | -9.3%    | -6.6%    |
| 6M           | 6.2%     | 13.6%    |
| 1Y           | 33.4%    | 37.3%    |

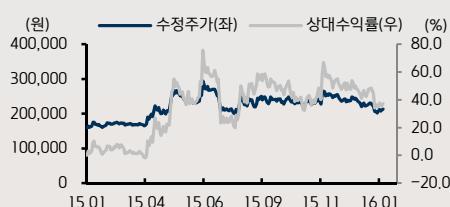
## Company Data

|             |                    |
|-------------|--------------------|
| 발행주식수       | 9,845천주            |
| 일평균 거래량(3M) | 78천주               |
| 외국인 지분율     | 33.53%             |
| 배당수익률(15E)  | 0.50%              |
| BPS(15E)    | 305,847원           |
| 주요 주주       | 이명희 외 3인<br>국민연금공단 |
|             | 28.06%<br>12.63%   |

## 투자지표

| (억원, IFRS **) | 2014   | 2015E  | 2016E  | 2017E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액           | 24,923 | 25,645 | 28,028 | 34,987 |
| 보고영업이익        | 2,734  | 2,619  | 2,977  | 3,733  |
| 핵심영업이익        | 2,734  | 2,619  | 2,977  | 3,733  |
| EBITDA        | 4,416  | 4,235  | 4,702  | 5,612  |
| 세전이익          | 2,500  | 5,833  | 2,814  | 3,735  |
| 순이익           | 1,861  | 4,274  | 2,088  | 2,771  |
| 지배주주지분순이익     | 1,566  | 4,037  | 1,886  | 2,503  |
| EPS(원)        | 15,908 | 41,009 | 19,154 | 25,422 |
| 증감률(%YoY)     | -0.6   | 157.8  | -53.3  | 32.7   |
| PER(배)        | 11.4   | 5.6    | 12.0   | 9.0    |
| PBR(배)        | 0.7    | 0.8    | 0.7    | 0.7    |
| EV/EBITDA(배)  | 10.1   | 11.3   | 10.4   | 8.3    |
| 보고영업이익률(%)    | 11.0   | 10.2   | 10.6   | 10.7   |
| 핵심영업이익률(%)    | 11.0   | 10.2   | 10.6   | 10.7   |
| ROE(%)        | 5.4    | 11.3   | 5.1    | 6.4    |
| 순부채비율(%)      | 65.8   | 59.6   | 57.1   | 48.3   |

## Price Trend

 4분기 실적 Review

## 신세계 (004170)

## 시장기대치 소폭 상회



4분기 나쁘지 않은 실적을 발표하였다. 3분기만에 영업실적이 성장하였다. 당초 영업환경이 우호적이지 않아 걱정했지만, 코리아그랜드 세일 및 백화점업체 적극적 대응에 따라 긍정적인 실적을 달성할 수 있었다. 올해 영업면적 확장 구간에 진입하는 만큼 영업실적 개선은 당분간 지속될 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 4분기 실적 기대치 충족

4분기 신세계 연결기준 영업실적은 매출액 7,320억 원(+1.8%, YoY), 영업이익 1,030억 원(+7.0%, YoY)을 발표하였다. 매출액은 시장기대치에 부합하였고, 영업이익은 시장 기대치 957억 원을 상회하였다. 4분기 상대적으로 산업 대비 부진한 매출 실적을 기록하였지만, 비용통제 및 주요 계열사 성장에 따라 영업이익은 성장세로 전환하였다.

## &gt;&gt;&gt; 2016년은 영업면적 확장 + 면세점

실적 성장 추세는 당분간 이어질 가능성이 높다. 1분기 주말 및 영업일 수 증가, 2분기 메르스에 따른 기저효과로 인해 우호적인 영업환경이 형성되었고, 하반기부터 영업면적 확장효과가 본격적으로 발휘될 것으로 예상되기 때문이다. 또한 하반기부터 면세점 개점에 따른 실적 성장도 기대되어 긍정적이다.

동사는 올해 약 50% 수준의 영업면적(평균 약 43%) 확장이 계획되어 있다. 일부는 기존 매장 리뉴얼, 일부는 위탁점포, 일부는 자가점포로 구성되어 있다. 상반기 리뉴얼 매장의 경우 이미 트래픽이 검증된 사이트라는 점에서 영업실적 기여 가능성성이 높고, 위탁점포의 경우 투자비가 크지 부담이 크지 않는다는 장점을 가지고 있다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY, 목표주가 31만원 유지

신세계에 대한 종전 투자의견 BUY 및 목표주가 31만원을 유지한다. 올해부터 영업면적 확장 구간에 본격적으로 진입하고, 최근 송도복합몰 출점을 밝히면서 인천점 폐점 우려도 감소한 것으로 판단된다.

상반기 영업환경도 우호적인 것으로 보여 실적 성장 가능성은 높아 보인다. 이에 긍정적 시각을 유지한다.

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 별도      | 2013   | 2014   | 2015E  | 2016E  | 2017E  |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액                  | 24,416 | 24,923 | 25,645 | 28,028 | 34,987 |
| 매출원가                 | 8,734  | 8,943  | 9,297  | 10,178 | 13,755 |
| 매출총이익                | 15,683 | 15,980 | 16,348 | 17,850 | 21,232 |
| 판매비및일반관리비            | 12,619 | 13,246 | 13,729 | 14,874 | 17,499 |
| 영업이익(보고)             | 3,064  | 2,734  | 2,619  | 2,977  | 3,733  |
| 영업이익(핵심)             | 3,064  | 2,734  | 2,619  | 2,977  | 3,733  |
| 영업외손익                | -397   | -235   | 3,214  | -163   | 2      |
| 이자수익                 | 160    | 105    | 140    | 168    | 127    |
| 배당금수익                | 114    | 65     | 136    | 96     | 114    |
| 외환이익                 | 74     | 80     | 77     | 86     | 82     |
| 이자비용                 | 900    | 811    | 773    | 736    | 722    |
| 외환손실                 | 49     | 67     | 157    | 112    | 134    |
| 관계기업지분법손익            | 216    | 439    | 463    | 486    | 526    |
| 투자및기타자산처분손익          | -161   | 77     | 3,162  | 28     | 201    |
| 금융상물평가및기타금융이익        | 0      | 6      | 267    | 8      | 8      |
| 기타                   | 149    | -128   | -102   | -187   | -199   |
| 법인세차감전이익             | 2,667  | 2,500  | 5,833  | 2,814  | 3,735  |
| 법인세비용                | 721    | 639    | 1,559  | 726    | 964    |
| 유형법인세율 (%)           | 27.0%  | 25.6%  | 26.7%  | 25.8%  | 25.8%  |
| 당기순이익                | 1,947  | 1,861  | 4,274  | 2,088  | 2,771  |
| 지배주주지분순이익(억원)        | 1,576  | 1,566  | 4,037  | 1,886  | 2,503  |
| EBITDA               | 4,800  | 4,416  | 4,235  | 4,702  | 5,612  |
| 현금순이익(Cash Earnings) | 3,683  | 3,542  | 5,890  | 3,813  | 4,651  |
| 수정당기순이익              | 2,064  | 1,799  | 1,840  | 2,063  | 2,623  |
| 증감율(% YoY)           |        |        |        |        |        |
| 매출액                  | 6.4    | 2.1    | 2.9    | 9.3    | 24.8   |
| 영업이익(보고)             | 22.7   | -10.8  | -4.2   | 13.7   | 25.4   |
| 영업이익(핵심)             | 22.7   | -10.8  | -4.2   | 13.7   | 25.4   |
| EBITDA               | 20.5   | -8.0   | -4.1   | 11.0   | 19.4   |
| 지배주주지분 당기순이익         | -2.5   | -0.6   | 157.8  | -53.3  | 32.7   |
| EPS                  | -2.5   | -0.6   | 157.8  | -53.3  | 32.7   |
| 수정순이익                | 4.9    | -12.8  | 2.3    | 12.1   | 27.2   |

## 현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 별도   | 2013   | 2014   | 2015E  | 2016E  | 2017E  |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동현금흐름          | 2,740  | 3,787  | 526    | 5,208  | 3,327  |
| 당기순이익             | 1,947  | 1,861  | 4,274  | 2,088  | 2,771  |
| 감가상각비             | 1,651  | 1,557  | 1,506  | 1,604  | 1,750  |
| 무형자산상각비           | 85     | 125    | 110    | 121    | 130    |
| 외환손익              | -28    | 8      | 80     | 26     | 53     |
| 자산처분손익            | 168    | 105    | -3,162 | -28    | -201   |
| 지분법손익             | -216   | -257   | -463   | -486   | -526   |
| 영업활동자산부채 증감       | -907   | 780    | -1,588 | 2,131  | -394   |
| 기타                | 41     | -390   | -231   | -248   | -255   |
| 투자활동현금흐름          | -5,758 | -5,139 | -941   | -6,312 | -3,021 |
| 투자자산의 처분          | -1,727 | -1,091 | 418    | -296   | -192   |
| 유형자산의 처분          | 22     | 8      | 0      | 0      | 0      |
| 유형자산의 취득          | -3,938 | -4,164 | -4,500 | -6,024 | -3,030 |
| 무형자산의 처분          | -114   | -78    | -200   | -200   | -200   |
| 기타                | -1     | 186    | 3,342  | 208    | 401    |
| 재무활동현금흐름          | 2,802  | 1,855  | 110    | 1,244  | 1,013  |
| 단기차입금의 증가         | 126    | 955    | 0      | 300    | 0      |
| 장기차입금의 증가         | 2,545  | -817   | 0      | 0      | -1,000 |
| 자본의 증가            | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 배당금지급             | 0      | 0      | -113   | -113   | -123   |
| 기타                | 131    | 1,717  | 223    | 1,057  | 2,136  |
| 현금및현금성자산의순증가      | -217   | 503    | -305   | 140    | 1,319  |
| 기초현금및현금성자산        | 398    | 182    | 685    | 381    | 521    |
| 기말현금및현금성자산        | 182    | 685    | 381    | 521    | 1,840  |
| Gross Cash Flow   | 3,647  | 3,008  | 2,113  | 3,077  | 3,721  |
| Op Free Cash Flow | -986   | 255    | -2,812 | -255   | 906    |

## 재무상태표

(단위: 억원)

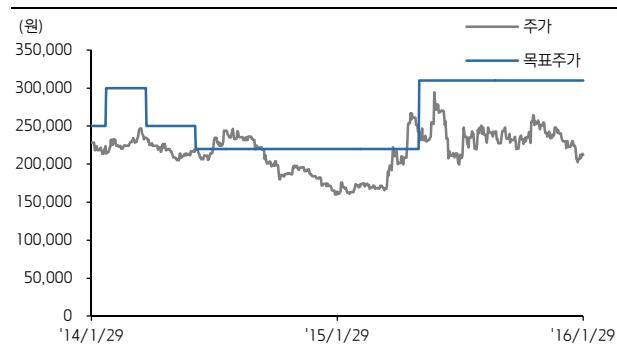
| 12월 결산, IFRS 별도 | 2013   | 2014   | 2015E  | 2016E  | 2017E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산            | 4,889  | 8,023  | 8,168  | 8,449  | 11,263 |
| 현금및현금성자산        | 182    | 685    | 381    | 521    | 1,850  |
| 유동금융자산          | 203    | 213    | 231    | 252    | 315    |
| 매출채권및유동채권       | 2,044  | 2,144  | 2,230  | 2,319  | 2,412  |
| 재고자산            | 2,440  | 2,920  | 3,206  | 3,114  | 3,887  |
| 기타유동금융자산        | 21     | 2,061  | 2,121  | 2,242  | 2,799  |
| 비유동자산           | 70,111 | 71,291 | 76,032 | 80,647 | 85,445 |
| 장기매출채권및기타비유동채권  | 6,428  | 6,036  | 7,693  | 7,007  | 9,796  |
| 투자자산            | 15,798 | 16,463 | 16,463 | 17,265 | 17,923 |
| 유형자산            | 45,420 | 45,788 | 48,783 | 53,202 | 54,483 |
| 무형자산            | 2,465  | 2,762  | 2,852  | 2,931  | 3,001  |
| 기타비유동자산         | 0      | 241    | 242    | 242    | 242    |
| 자산총계            | 75,000 | 79,314 | 84,200 | 89,096 | 96,708 |
| 유동부채            | 13,460 | 16,164 | 16,488 | 17,857 | 20,979 |
| 매입채무및기타유동채무     | 9,646  | 10,726 | 11,037 | 12,062 | 15,057 |
| 단기차입금           | 2,315  | 3,283  | 3,283  | 3,583  | 3,583  |
| 유동성장기차입금        | 1,003  | 1,699  | 1,699  | 1,699  | 1,699  |
| 기타유동부채          | 497    | 455    | 469    | 512    | 639    |
| 비유동부채           | 28,101 | 27,460 | 27,860 | 29,412 | 31,244 |
| 장기매입채무및비유동채무    | 2,075  | 2,131  | 2,308  | 2,803  | 3,499  |
| 사채및장기차입금        | 20,597 | 19,386 | 19,386 | 19,386 | 18,386 |
| 기타비유동부채         | 5,429  | 5,943  | 6,166  | 7,223  | 9,359  |
| 부채총계            | 41,561 | 43,624 | 44,348 | 47,269 | 52,223 |
| 자본금             | 492    | 492    | 492    | 492    | 492    |
| 주식발행초과금         | 724    | 724    | 724    | 724    | 724    |
| 이익잉여금           | 13,740 | 15,177 | 19,131 | 20,931 | 23,348 |
| 기타자본            | 9,146  | 9,764  | 9,764  | 9,764  | 9,764  |
| 지배주주지분자본총계      | 24,103 | 26,157 | 30,112 | 31,912 | 34,329 |
| 비지배주주지분자본총계     | 9,336  | 9,533  | 9,740  | 9,915  | 10,156 |
| 자본총계            | 33,439 | 35,691 | 39,852 | 41,827 | 44,485 |
| 순차입금            | 23,530 | 23,470 | 23,757 | 23,895 | 21,504 |
| 총차입금            | 23,915 | 24,369 | 24,369 | 24,669 | 23,669 |

- 당사는 1월 28일 현재 '신세계 (004170)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접되었음을 확인합니다.

### 투자의견 변동내역(2개년)

| 종목명             | 일자              | 투자의견                     | 목표주가     |
|-----------------|-----------------|--------------------------|----------|
| 신세계<br>(004170) | 2014/02/20      | Buy(Maintain)            | 300,000원 |
|                 | 2014/04/21      | Marketperform(Downgrade) | 250,000원 |
|                 | 2014/07/03      | Marketperform(Maintain)  | 220,000원 |
|                 | 2014/09/30      | Marketperform(Maintain)  | 220,000원 |
|                 | 2014/11/26      | Marketperform(Maintain)  | 220,000원 |
|                 | 담당자변경2015/05/31 | BUY(Reinitiate)          | 310,000원 |
|                 | 2015/07/17      | Buy(Maintain)            | 310,000원 |
|                 | 2015/08/04      | Buy(Maintain)            | 310,000원 |
|                 | 2015/08/10      | Buy(Maintain)            | 310,000원 |
|                 | 2015/10/13      | Buy(Maintain)            | 310,000원 |
|                 | 2016/01/20      | Buy(Maintain)            | 310,000원 |
|                 | 2016/01/29      | Buy(Maintain)            | 310,000원 |

### 목표주가 추이



### 투자의견 및 적용기준

| 기업                    | 적용기준(6개월)          |
|-----------------------|--------------------|
| Buy(매수)               | 시장대비+20%이상주가상승예상   |
| Outperform(시장수익률상회)   | 시장대비+10~+20%주가상승예상 |
| Marketperform(시장수익률)  | 시장대비+10~-10%주가변동예상 |
| Underperform(시장수익률하회) | 시장대비-10~-20%주가하락예상 |
| Sell(매도)              | 시장대비-20%이하주가하락예상   |

| 업종                | 적용기준(6개월)        |
|-------------------|------------------|
| Overweight(비중확대)  | 시장대비+10%이상초과수익예상 |
| Neutral(중립)       | 시장대비+10~-10%변동예상 |
| Underweight(비중축소) | 시장대비-10%이상초과하락예상 |

### 투자등급 비율 통계 (2015/1/1~2015/12/30)

| 투자등급 | 건수  | 비율(%)  |
|------|-----|--------|
| 매수   | 178 | 93.19% |
| 중립   | 13  | 6.81%  |
| 매도   | 0   | 0.00%  |