



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)		1,906.94pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	294,500원	161,000원
등락률	-27.50%	32.61%
수익률	절대	상대
1W	-9.3%	-6.6%
6M	6.2%	13.6%
1Y	33.4%	37.3%

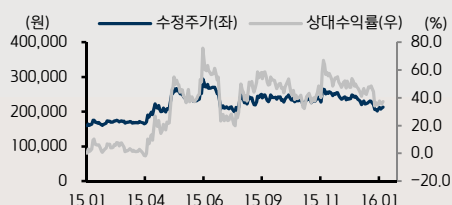
Company Data

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



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.

>>> 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.

>>> 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 가능성이 높고, 위탁점포의 경우 투자비가 크지 부담이 크지 않는 장점을 가지고 있다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 31만원 유지

신세계에 대한 종전 투자의견 BUY 및 목표주가 31만원을 유지한다. 올해부터 영업면적 확장 구간에 본격적으로 진입하고, 최근 송도복합물 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
금융상품평가및기타금융이익	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
유효법인세율 (%)	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
채고자산	2,440	2,920	3,206	3,114	3,887
기타유동비금융자산	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

투자지표

(단위: 원, %, 배)

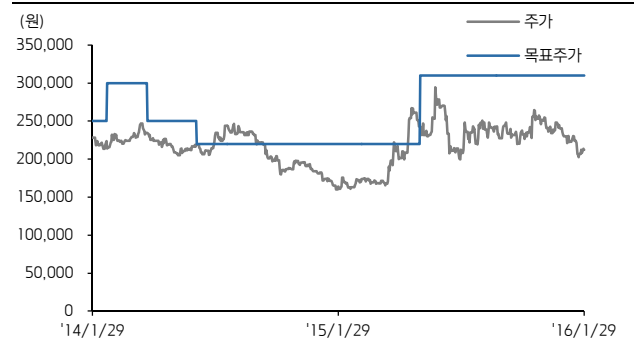
12월 결산, IFRS 별도	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	16,010	15,908	41,009	19,154	25,422
BPS	244,816	265,687	305,854	324,140	348,685
주당EBITDA	48,758	44,857	43,014	47,755	57,005
CFPS	37,408	35,981	59,827	38,730	47,242
DPS	1,000	1,150	1,150	1,250	1,250
주가배수(배)					
PER	15.8	11.4	5.6	12.0	9.0
PBR	1.0	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	11.3	10.1	11.3	10.4	8.3
PCFR	6.7	5.0	3.8	5.9	4.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	12.5	11.0	10.2	10.6	10.7
영업이익률(핵심)	12.5	11.0	10.2	10.6	10.7
EBITDA margin	19.7	17.7	16.5	16.8	16.0
순이익률	8.0	7.5	16.7	7.5	7.9
자기자본이익률(ROE)	6.0	5.4	11.3	5.1	6.4
투자자본이익률(ROIC)	5.2	4.5	3.8	4.0	4.9
안정성(%)					
부채비율	124.3	122.2	111.3	113.0	117.4
순차입금비율	70.4	65.8	59.6	57.1	48.3
이자보상배율(배)	3.4	3.4	3.4	4.0	5.2
활동성(배)					
매출채권회전율	11.8	11.9	11.7	12.3	14.8
채고자산회전율	10.5	9.3	8.4	8.9	10.0
매입채무회전율	2.6	2.4	2.4	2.4	2.6

- 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
신세계 (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
담당자 변경	2015/05/31	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



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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%