

2017. 7. 14



▲ 유통/화장품

Analyst 양지혜

02. 6098-6667

jihye.yang@meritz.co.kr

RA 윤보미

02. 6098-6664

bomi.yun@meritz.co.kr

Hold

적정주가 (12개월) 250,000 원

현재주가 (7.13) 238,500 원

상승여력 4.8%

KOSPI 2,409.49pt

시가총액 23,481억원

발행주식수 985만주

유동주식비율 71.84%

외국인비중 25.53%

52주 최고/최저가 251,500원 / 166,000원

평균거래대금 115.5억원

주요주주(%)

이명희(외3인) 28.06%

국민연금공단 13.77%

한국투자신탁운용(주) 10.43%

주가상승률(%)

절대주가 1개월 3.25 6개월 40.29 12개월 25.53

상대주가 -4.44 27.37 11.81

주가그래프



신세계 004170

양호한 실적, 불안한 업황

- ✓ 2Q 매출액 9,392억원 (+43% YoY), 영업이익 629억원 (+47.8% YoY) 전망
- ✓ 백화점 신규 출점 효과와 면세점 적자폭 축소로 시장 컨센서스 소폭 상회 예상
- ✓ 중국 정부의 자국 내 소비 강화 정책, 면세 대기업간의 경쟁강도 여전히 높은 수준
- ✓ 백화점 인천점 운영 지속 여부와 면세점의 정상적인 영업력 회복 확인 필요
- ✓ 투자의견 Hold로 하향, 적정주가 250,000원 제시

2Q 백화점 신규 출점 효과와 면세점 적자폭 축소로 호실적 전망

신세계의 연결기준 2분기 실적은 매출액 9,392억원 (+43% YoY), 영업이익 629억원 (+47.8% YoY)을 기록할 전망이다. 호실적이 예상되는 이유는 1) 신세계 온라인 물의 적자폭 축소와 2) 신세계 동대구점 출점 효과, 그리고 3) 연결 자회사 신세계 디에프(면세점)의 높은 매출 성장과 적자폭 축소가 예상되기 때문이다. 특히 중국의 사드보복 조치로 중국인 관광객은 급감하였으나 중국 보따리상들의 수입상품에 대한 차익거래가 크게 증가하면서 면세점 실적이 선방할 것으로 기대한다.

당분간 면세점 사업에 대한 보수적인 접근 필요

중국 정부는 관세 인하 및 로컬 면세점 육성으로 해외 소비보다는 자국 내 소비를 촉진하는 정책을 지속적으로 강화하고 있다. 또한 롯데와 신라의 경우 신세계 대비 매출액 규모가 각각 4배, 3배 이상이고 적극적인 해외 진출을 통해 명품 브랜드에 대한 협상력도 상대적으로 우위에 있다. 따라서 한화, 두산 등 일부 사업자들의 이탈이 있더라도 당분간 대기업간의 경쟁강도는 높은 수준이 지속될 전망이다.

2018년 업황 불확실성 해소 여부 관건

구조적으로 오프라인 백화점의 이익률이 하락하는 가운데 백화점 신규 출점 효과가 점차 둔화되고 면세점에서의 중국 인바운드 소비 회복 여부가 불확실하다고 판단하여 신세계에 대한 투자의견을 Trading Buy에서 Hold로 하향하고 적정주가 250,000원을 제시한다. 대법원 판결이 남아있는 백화점 인천점 운영 지속 여부와 면세점의 정상적인 영업력 회복이 확인될 때까지 주가 상승은 제한적일 전망이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	2,564.0	262.1	402.1	40,843	156.8	279,259	5.6	0.8	11.8	14.3	95.0
2016	2,947.5	251.4	227.1	23,071	-43.5	297,586	7.6	0.6	12.2	7.3	112.1
2017E	3,912.0	340.6	176.3	17,904	-22.4	316,089	13.3	0.8	10.4	5.3	118.1
2018E	4,052.9	332.1	181.2	18,401	2.8	334,719	13.0	0.7	10.2	5.2	110.0
2019E	4,273.8	357.7	206.1	20,938	13.8	355,590	11.4	0.7	9.4	5.6	103.3

표1 2Q17 Earnings Preview

(십억원)	2Q17E	2Q16	(% YoY)	1Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	939.2	656.7	43.0	916.6	2.5	915.1	2.6
영업이익	62.9	42.5	47.8	77.6	-19.0	61.3	2.6
지배주주순이익	32.8	167.2	-80.4	24.9	31.4	32.7	0.2

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	4,293.8	4,566.5	3,912.0	4,052.9	-8.9	-11.2
영업이익	276.4	296.0	340.6	332.1	23.2	12.2
지배주주순이익	179.3	188.4	176.3	181.2	-1.7	-3.8

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 신세계 SOTP Valuation

(십억원)	비고
별도 NOPLAT	174
멀티플 (X)	13 유통업종 평균 PER
영업가치	2,258
삼성생명 (지분율 2.2%)	377 시가 대비 30% 할인
신세계인터내셔널 (지분율 45.8%)	151 시가 대비 30% 할인
센트럴시티	1,572 장부가액
신세계동대구복합환승센터	409 장부가액
신세계디에프	26 장부가액
관계기업 합 (신세계사이먼 등)	290 장부가액
순차입금	2,578
자산가치	248
기업가치	2,506
주식수 (천주)	9,845
적정주가 (원)	254,525
메리츠증권증권 적정주가 (원)	250,000

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표4 신세계 연간 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,564.0	2,947.0	3,912.0	4,052.9	4,273.8
증감률 (% YoY)	2.9	15.0	32.7	3.6	5.4
신세계 (별도)	1,486.1	1,644.0	1,726.9	1,689.1	1,742.4
신세계인터내셔널	884.5	989.9	1,127.4	1,183.8	1,243.0
센트럴시티	124.7	212.6	271.2	284.7	298.9
신세계디에프		308.0	813.0	894.3	983.7
신세계동대구			160.0	170.0	180.0
기타 및 연결조정	68.7	-207.4	-186.4	-168.9	-174.2
성장률 (% YoY)					
신세계 (별도)	-1.1	10.6	5.0	-2.2	3.2
신세계인터내셔널	4.5	11.9	13.9	5.0	5.0
센트럴시티	0.4	70.5	27.6	5.0	5.0
신세계디에프			164.0	10.0	10.0
매출액대비 (%)					
신세계 (별도)	58.0	55.8	44.1	41.7	40.8
신세계인터내셔널	34.5	33.6	28.8	29.2	29.1
센트럴시티	4.9	7.2	6.9	7.0	7.0
신세계디에프		10.5	20.8	22.1	23.0
신세계동대구			4.1	4.2	4.2
매출총이익	1,634.6	1,890.1	2,349.8	2,252.8	2,315.0
증감률 (% YoY)	2.3	15.6	24.3	-4.1	2.8
매출총이익률 (%)	63.8	64.1	60.1	55.6	54.2
영업이익	262.1	251.4	340.6	332.1	357.7
증감률 (% YoY)	-4.1	-4.2	35.5	-2.4	7.7
영업이익률 (%)	10.2	8.5	8.7	8.2	8.4
신세계 (별도)	184.6	198.0	222.7	195.2	206.3
신세계인터내셔널	17.1	26.4	32.7	34.3	36.0
센트럴시티	61.2	89.8	109.2	114.6	120.4
신세계디에프		-50.0	-10.0	0.0	5.0
신세계동대구			-6.0	-2.0	0.0
기타 및 연결조정	-0.8	-13.2	-13.0	-10.0	-10.0
성장률 (% YoY)					
신세계 (별도)	-2.9	7.2	12.5	-12.4	5.7
신세계인터내셔널	-17.6	54.9	23.6	5.0	5.0
센트럴시티	-3.3	46.7	21.6	5.0	5.0
수익성 (%)					
신세계 (별도)	12.4	12.0	12.9	11.6	11.8
신세계인터내셔널	1.9	2.7	2.9	2.9	2.9
센트럴시티	49.1	42.3	40.3	40.3	40.3

자료: 신세계, 메리츠증권증권 리서치센터

표5 신세계 분기별 실적 추이 및 전망 (연결기준)								
(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E
매출액	643.3	656.7	771.5	875.6	916.6	939.2	978.6	1,077.7
증감률 (% YoY)	2.0	9.2	28.4	19.7	42.5	43.0	26.8	23.1
신세계 (별도)	377.9	386.5	407.6	472.0	415.0	420.4	426.6	464.9
신세계인터내셔널	216.9	236.0	245.0	292.0	272.0	250.1	269.5	335.8
센트럴시티	31.6	51.0	63.0	67.0	63.0	58.7	72.5	77.1
신세계디에프		20.0	99.0	189.0	183.0	210.0	220.0	200.0
신세계동대구					40.0	40.0	30.0	50.0
기타 및 연결조정	16.9	-36.8	-43.2	-144.4	-56.4	-40.0	-40.0	-50.0
성장률 (% YoY)								
신세계 (별도)	1.5	8.8	15.2	16.6	9.8	8.8	4.7	-1.5
신세계인터내셔널	2.4	16.4	18.1	11.2	25.4	15.0	10.0	15.0
센트럴시티	0.8	73.7	106.1	100.4	99.6	15.0	15.0	15.0
신세계디에프						950.0	122.2	5.8
매출액대비 (%)								
신세계 (별도)	58.7	58.8	52.8	53.9	45.3	44.8	43.6	43.1
신세계인터내셔널	33.7	35.9	31.8	33.3	29.7	26.6	27.5	31.2
센트럴시티	4.9	7.8	8.2	7.7	6.9	6.2	7.4	7.1
신세계디에프		3.0	12.8	21.6	20.0	22.4	22.5	18.6
신세계동대구					4.4	4.3	3.1	4.6
매출총이익	410.6	429.5	457.2	592.7	562.0	537.2	555.9	694.6
증감률 (% YoY)	2.2	9.7	23.5	25.9	36.9	25.1	21.6	17.2
매출총이익률 (%)	63.8	65.4	59.3	67.7	61.3	57.2	56.8	64.4
영업이익	62.1	42.5	41.2	105.2	77.6	62.9	70.0	129.6
증감률 (% YoY)	-12.9	-14.1	8.1	1.9	25.0	47.8	70.1	23.2
영업이익률 (%)	9.7	6.5	5.3	12.0	8.5	6.7	7.2	12.0
신세계 (별도)	44.3	36.8	36.8	80.0	52.0	42.9	43.4	84.5
신세계인터내셔널	2.9	7.5	1.0	15.0	4.0	7.5	2.7	18.5
센트럴시티	16.5	17.3	25.0	31.0	25.0	20.5	29.0	34.7
신세계디에프		-15.0	-20.0	-15.0	-2.0	-2.0	-2.0	-4.0
신세계동대구					-2.0	-2.0	-1.0	-1.0
기타 및 연결조정	-1.6	-4.1	-1.7	-5.8	-1.4	-4.0	-2.0	-3.0
성장률 (% YoY)								
신세계 (별도)	-3.9	-2.4	42.4	6.8	17.3	16.4	17.7	5.6
신세계인터내셔널	-58.0	108.9	흑전	120.8	38.0	-0.3	169.5	23.1
센트럴시티	-3.3	73.3	61.8	65.4	51.8	18.4	15.9	11.8
수익성 (%)								
신세계 (별도)	11.7	9.5	9.0	16.9	12.5	10.2	10.2	18.2
신세계인터내셔널	1.3	3.2	0.4	5.1	1.5	3.0	1.0	5.5
센트럴시티	52.2	34.0	39.7	46.3	39.7	35.0	40.0	45.0

자료: 신세계, 메리츠증권 리서치센터

표6 신세계 분기별 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원)	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	1,486.1	377.9	386.5	407.6	472.0	1,644.0	415.0	420.4	426.6	464.9	1,726.9
증감률 (% YoY)	-1.1	1.5	8.8	15.2	16.6	10.6	9.8	8.8	4.7	-1.5	5.0
총매출액	5,052.7	1,274.7	1,316.6	1,451.9	1,793.3	5,836.5	1,770.6	1,789.0	1,815.4	1,978.3	7,353.3
순매출액/총매출액 (%)	29.4	29.6	29.4	28.1	26.3	28.2	23.4	23.5	23.5	23.5	23.5
백화점 (오프라인)	3,353.0	819.0	834.0	879.0	1,042.0	3,574.0	890.0	884.0	914.2	1,073.3	3,761.5
신세계몰 (온라인)	621.0	191.0	212.0	209.0	244.0	856.0	243.0	265.0	261.3	305.0	1,074.3
성장률 (% YoY)											
총매출액	0.0	2.6	9.8	23.7	24.7	15.5	38.9	35.9	25.0	10.3	26.0
백화점 (오프라인)	-15.2	-1.9	4.4	12.7	11.0	6.6	8.7	6.0	4.0	3.0	5.2
신세계몰 (온라인)	53.9	28.2	37.7	43.2	41.9	37.8	27.2	25.0	25.0	25.0	25.5
총매출액대비 (%)											
백화점 (오프라인)	66.4	64.2	63.3	60.5	58.1	61.2	50.3	49.4	50.4	54.3	51.2
신세계몰 (온라인)	12.3	15.0	16.1	14.4	13.6	14.7	13.7	14.8	14.4	15.4	14.6
영업이익	184.6	44.3	36.8	36.8	80.0	198.0	52.0	42.9	43.4	84.5	222.7
증감률 (% YoY)	-2.9	-3.9	-2.4	42.4	6.8	7.2	17.3	16.4	17.7	5.6	12.5
영업이익률 (%)	3.7	3.5	2.8	2.5	4.5	3.4	2.9	2.4	2.4	4.3	3.0
백화점 (오프라인)	196.0	48.0	39.0	40.0	79.0	206.0	51.0	41.5	42.1	82.6	217.2
신세계몰 (온라인)	-13.0	-3.0	-3.0	-3.0	1.0	-8.0	1.0	1.3	1.3	1.8	5.5
성장률 (% YoY)											
백화점 (오프라인)	-6.7	-2.0	-4.9	33.3	3.9	5.1	6.3	6.5	5.1	4.6	5.5
신세계몰 (온라인)	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	흑전	흑전	흑전	0.8	흑전
수익성 (%)											
백화점 (오프라인)	5.8	5.9	4.7	4.6	7.6	5.8	5.7	4.7	4.6	7.7	5.8
신세계몰 (온라인)	-2.1	-1.6	-1.4	-1.4	0.4	-0.9	0.4	0.5	0.5	0.6	0.5

자료: 신세계, 메리츠증권 리서치센터

표7 국내 유통기업 Peers Comparison

		롯데쇼핑	현대백화점	신세계	이마트	GS리테일	롯데하이마트	CJ오쇼핑
Ticker		023530 KS	069960 KS	004170 KS	139480 KS	007070 KS	071840 KS	035760 KS
현재주가 (7/13)	(원)	290,000	107,000	238,500	235,000	50,700	67,000	187,400
시가총액	(십억원)	9,132	2,504	2,348	6,551	3,904	1,582	1,165
절대수익률 (%)								
	1M	(7.4)	(7.4)	(3.3)	(1.9)	(6.6)	(4.4)	(9.9)
	3M	34.0	0.0	20.2	0.2	(2.9)	19.4	(4.8)
	6M	34.3	8.6	40.3	23.4	2.4	59.3	17.1
	1Y	46.8	(16.1)	25.5	41.1	(8.3)	50.1	15.7
	YTD	30.9	(1.8)	35.5	28.4	6.5	58.8	15.0
초과수익률 (%p)								
	1M	(8.8)	(8.8)	(4.7)	(3.4)	(8.1)	(5.9)	(11.3)
	3M	21.8	(12.1)	8.0	(11.9)	(15.0)	7.3	(17.0)
	6M	18.2	(7.4)	24.3	7.3	(13.6)	43.3	1.0
	1Y	26.7	(36.2)	5.4	21.0	(28.5)	29.9	(4.5)
	YTD	12.0	(20.7)	16.6	9.5	(12.4)	39.9	(3.9)
PER (X)								
	2016	41.5	9.2	7.6	13.6	13.4	8.2	63.0
	2017E	29.4	8.7	13.3	17.1	19.5	10.5	10.6
	2018E	23.8	8.8	13.0	14.5	16.1	9.8	9.7
PBR (X)								
	2016	0.5	0.7	0.6	0.7	2.0	0.5	1.6
	2017E	0.6	0.6	0.8	0.8	2.0	0.8	1.5
	2018E	0.6	0.6	0.7	0.8	1.8	0.7	1.3
ROE (%)								
	2016	1.0	7.7	7.3	5.1	14.5	6.6	2.4
	2017E	1.9	7.5	5.3	4.9	9.8	7.6	15.0
	2018E	2.4	7.0	5.2	5.5	11.1	7.7	14.6
매출액성장률 (%)								
	2016	1.4	10.6	15.0	8.3	18.0	1.1	(2.1)
	2017E	(1.4)	4.1	32.7	7.5	12.4	4.0	6.5
	2018E	2.6	2.5	3.6	4.2	10.0	3.6	5.3
영업이익성장률 (%)								
	2016	10.1	5.6	(4.1)	8.6	(3.4)	9.0	27.0
	2017E	(11.5)	9.9	35.5	6.9	9.6	16.2	5.9
	2018E	15.2	(2.0)	(2.5)	8.0	17.8	7.6	7.6
순이익성장률 (%)								
	2016	흑전	14.6	(25.4)	(16.3)	64.6	13.9	(73.3)
	2017E	62.1	4.4	(22.4)	1.9	(26.9)	23.5	591.0
	2018E	23.2	(1.0)	2.8	18.1	21.0	7.9	8.1
영업이익률 (%)								
	2016	3.2	20.9	8.5	3.7	2.9	4.4	13.2
	2017E	2.9	22.1	8.7	3.7	2.9	5.0	13.2
	2018E	3.2	21.1	8.2	3.8	3.1	5.1	13.4
순이익률 (%)								
	2016	0.8	17.5	11.0	2.6	3.7	3.1	1.5
	2017E	1.4	17.6	6.4	2.4	2.4	3.7	9.5
	2018E	1.7	17.0	6.4	2.8	2.6	3.8	9.8

주: CJ오쇼핑 컨센서스 적용

자료: 메리츠증권 리서치센터

신세계(004170)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,564.0	2,947.5	3,912.0	4,052.9	4,273.8
매출액증가율 (%)	2.9	15.0	32.7	3.6	5.4
매출원가	929.4	1,057.4	1,562.3	1,800.1	1,958.8
매출총이익	1,634.6	1,890.1	2,349.8	2,252.8	2,315.0
판매비와관리비	1,372.5	1,638.7	2,009.1	1,920.7	1,957.3
영업이익	262.1	251.4	340.6	332.1	357.7
영업이익률 (%)	10.2	8.5	8.7	8.2	8.4
금융수익	-27.1	-26.0	-30.1	-15.7	1.0
종속/관계기업관련손익	28.9	186.9	21.8	23.6	25.5
기타영업외손익	319.4	3.2	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	583.4	415.4	332.4	340.0	384.1
법인세비용	150.2	92.1	81.4	82.0	90.6
당기순이익	433.2	323.4	251.0	257.9	293.5
지배주주지분 순이익	402.1	227.1	176.3	181.2	206.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	278.6	338.7	859.5	561.1	638.2
당기순이익(손실)	433.2	323.4	251.0	257.9	293.5
유형자산감가상각비	161.6	193.3	218.2	217.0	215.9
무형자산상각비	13.9	15.4	18.2	14.6	11.6
운전자본의 증감	-48.9	32.8	380.7	80.2	125.8
투자활동 현금흐름	-150.8	-895.6	-548.3	-255.5	-287.0
유형자산의 증가(CAPEX)	-619.9	-792.6	-200.0	-200.0	-200.0
투자자산의 감소(증가)	247.9	448.9	-340.7	-49.8	-78.0
재무활동 현금흐름	-152.0	590.9	-251.0	-253.3	-253.1
차입금증감	-516.5	734.9	-247.3	-249.6	-249.4
자본의증가	-0.7	-0.1	0.0	0.0	0.0
현금의증가	-24.2	34.0	60.2	52.3	98.1
기초현금	68.5	44.3	78.3	138.5	190.8
기말현금	44.3	78.3	138.5	190.8	288.9

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	588.7	987.5	1,483.7	1,584.4	1,758.5
현금및현금성자산	44.3	78.3	138.5	190.8	288.9
매출채권	138.2	205.6	228.1	236.4	249.2
재고자산	287.9	392.6	782.4	810.6	854.8
비유동자산	7,329.4	8,967.0	9,271.3	9,289.6	9,340.1
유형자산	5,194.3	6,625.6	6,607.3	6,590.3	6,574.5
무형자산	273.9	304.3	286.2	271.6	260.0
투자자산	1,327.0	1,041.3	1,382.0	1,431.8	1,509.8
자산총계	7,918.2	9,954.5	10,755.0	10,874.0	11,098.6
유동부채	1,906.8	2,435.0	2,914.6	2,944.5	3,019.6
매입채무	71.5	104.9	117.1	121.3	127.9
단기차입금	341.0	283.9	233.9	183.9	133.9
유동성장기부채	180.0	464.8	464.8	464.8	464.8
비유동부채	1,950.5	2,826.6	2,908.8	2,752.3	2,620.6
사채	863.9	1,145.4	1,045.4	945.4	845.4
장기차입금	533.4	645.2	545.2	445.2	345.2
부채총계	3,857.3	5,261.6	5,823.4	5,696.8	5,640.2
자본금	49.2	49.2	49.2	49.2	49.2
자본잉여금	400.0	399.9	399.9	399.9	399.9
기타포괄이익누계액	361.5	371.3	371.3	371.3	371.3
이익잉여금	1,898.9	2,100.0	2,264.0	2,432.8	2,626.7
비지배주주지분	1,037.6	1,458.8	1,533.5	1,610.2	1,697.6
자본총계	4,060.9	4,692.9	4,931.6	5,177.2	5,458.4

Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	260,430	299,384	397,354	411,664	434,100
EPS(지배주주)	40,843	23,071	17,904	18,401	20,938
CFPS	46,565	50,225	60,827	59,648	62,023
EBITDAPS	44,445	46,735	58,609	57,255	59,437
BPS	279,259	297,586	316,089	334,719	355,590
DPS	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250
배당수익률(%)	0.5	0.7	0.5	0.5	0.5
Valuation(Multiple)					
PER	5.6	7.6	13.3	13.0	11.4
PCR	4.9	3.5	3.9	4.0	3.8
PSR	0.9	0.6	0.6	0.6	0.5
PBR	0.8	0.6	0.8	0.7	0.7
EBITDA	437.6	460.1	577.0	563.7	585.2
EV/EBITDA	11.8	12.2	10.4	10.2	9.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	14.3	7.3	5.3	5.2	5.6
EBITDA 이익률	17.1	15.6	14.7	13.9	13.7
부채비율	95.0	112.1	118.1	110.0	103.3
금융비용부담률	2.7	2.1	1.8	1.6	1.3
이자보상배율(x)	3.9	4.0	4.9	5.3	6.4
매출채권회전율(x)	19.4	17.1	18.0	17.5	17.6
재고자산회전율(x)	8.8	8.7	6.7	5.1	5.1

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 7월 14일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 7월 14일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 7월 14일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 양지혜)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.8%
중립	7.2%
매도	0.0%

2017년 6월 30일 기준으로 최근
1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

신세계(004170) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.10.13	산업분석	Buy	280,000	유주연	
2016.05.31	기업브리프	Buy	240,000	담당자 변경 양지혜	
2016.08.11	기업브리프	Buy	240,000	양지혜	
2016.10.07	산업브리프	Trading Buy	220,000	양지혜	
2017.01.04	산업브리프	Trading Buy	190,000	양지혜	
2017.02.27	기업브리프	Trading Buy	220,000	양지혜	
2017.07.14	기업브리프	Hold	250,000	양지혜	