

2017. 11. 7



## ▲ 유통/화장품

Analysts 양지혜

02-6098-6667

jihye.yang@meritz.co.kr

RA 윤보미

02-6098-6664

bomi.yun@meritz.co.kr

## Trading Buy

적정주가 (12개월) 260,000 원

현재주가 (11.6) 227,500 원

상승여력 14.3%

KOSPI 2,549.41pt

시가총액 22,398억원

발행주식수 985만주

유동주식비율 71.85%

외국인비중 23.35%

52주 최고/최저가 251,500원/166,000원

평균거래대금 135.3억원

## 주요주주(%)

이명희 외 2인 28.06

국민연금 13.58

한국투자신탁운용 6.76

## 주가상승률(%)

절대주가 16.7 8.6 25.3

상대주가 9.6 -4.5 -2.6

## 주가그래프



## 신세계 004170

## 3Q 면세점 어닝 서프라이즈

- ✓ 3Q 매출액 9,853 억원 (+34.3% YoY), 영업이익 743 억원 (+80.4% YoY) 기록
- ✓ 신세계 DF 가 높은 매출 성장 대비 알선수수료 비중 감소로 영업이익이 크게 상회
- ✓ 당분간 면세점 관련 중국 인바운드 소비 회복이 주가에 긍정적으로 작용할 전망
- ✓ 전사 이익에서 백화점 기여도가 90% 이상 절대적, 정책 불확실성 등은 여전히 상존
- ✓ 투자의견 Trading buy, 적정주가 260,000 원으로 상향

## 3Q 시장 컨센서스를 상회하는 호실적 달성

신세계의 연결기준 3 분기 실적은 매출액 9,853 억원 (+34.3% YoY), 영업이익 743 억원 (+80.4% YoY)을 기록하여 시장 컨센서스 (영업이익 561 억원)를 크게 상회하는 호실적을 달성했다. 특히 면세 사업을 영위하는 신세계 DF 가 매출액 2,710 억원 (+173.7% YoY), 영업이익 97 억원 (흑자전환)을 기록하였으며 높은 매출 성장 대비 알선수수료 비중이 감소하면서 영업이익이 예상치를 크게 상회했다. 별도기준으로는 매출액 4,040 억원 (-0.9% YoY), 영업이익 396 억원 (+7.5% YoY)을 기록하여 백화점 외형 성장을 둔화에도 판촉비 감소로 이익이 선방했다.

## 백화점 불확실성 여전히 높지만 면세점 수익가치 반영

백화점 관련 인천점 운영 지속 여부와 정부의 복합쇼핑몰 및 아울렛 규제에 대한 불확실성은 여전히 높다고 판단한다. 그러나 면세점 관련 최근 한중관계 개선 기대감이 높아지고 있으며 향후 중국인 관광객 소비 회복 시 실적에 긍정적으로 작용할 수 있겠다. 특히 중국 보따리상이 아닌 실질적인 관광객들의 소비를 통해 면세점의 수익성을 얼마만큼 끌어올릴 수 있을 지가 매우 중요하다. 관광객들은 수익성이 좋은 화장품 카테고리 등에 대한 선호도가 높지만 한편으로는 롯데와 신라 등과의 경쟁 강도가 다시 심화될 가능성도 상존한다.

## 투자의견 Trading Buy, 적정주가 260,000 원으로 상향

3 분기 호실적을 반영하여 투자의견과 적정주가를 각각 Trading Buy 와 260,000 원으로 상향한다. 당분간 면세점 관련 중국 인바운드 소비 회복이 주가에 긍정적으로 작용할 전망이다. 다만 전사 이익에서 백화점 기여도 (90% 이상)가 절대적이기 때문에 백화점 관련 리스크 요인을 함께 점검해 나갈 필요가 있겠다.

(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	43,999	132.8	279,259	5.6	0.8	11.8	14.3	95.0
2016	2,947.5	251.4	227.1	32,845	-25.4	297,586	7.6	0.6	12.2	7.3	112.1
2017E	3,860.6	318.5	185.9	23,602	-28.1	317,066	12.0	0.7	10.6	5.6	117.6
2018E	4,261.2	346.1	212.1	26,928	14.1	338,837	10.6	0.7	9.6	6.0	113.8
2019E	4,522.1	349.9	227.4	28,871	7.2	361,868	9.8	0.6	9.1	6.1	107.8

표1 3Q17 Earnings Review

(십억원)	3Q17P	3Q16	(% YoY)	2Q17	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	985.3	733.4	34.3	876.6	12.4	928.0	6.2	984.2	0.1
영업이익	74.3	41.2	80.4	41.3	79.9	58.4	27.2	56.1	32.4
지배주주순이익	39.4	-2.1	흑전	47.9	-17.8	25.0	57.2	31.7	24.2

자료: 신세계, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	3,789.1	3,994.3	3,860.6	4,261.2	1.9	6.7
영업이익	289.5	299.8	318.5	346.1	10.0	15.5
지배주주순이익	154.7	156.0	185.9	212.1	20.2	36.0

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 신세계 SOTP Valuation

(십억원)	비고
백화점 별도 NOPLAT	159 2018년 별도기준
멀티플 (X)	10 백화점업종 평균 PER
신세계DF (면세점) NOPLAT	18 2018년 개별기준
멀티플 (X)	30 아시아 소비재 평균 PER
영업가치	2,129
삼성생명 (지분율 2.2%)	411 시가 대비 30% 할인
신세계인터넷내셔널 (지분율 45.8%)	144 시가 대비 30% 할인
센트럴시티	1,572 장부가액
신세계동대구복합환승센터	409 장부가액
관계기업 합 (신세계사이먼 등)	290 장부가액
순차입금	2,427 연결기준
자산가치	400
기업가치	2,528
주식수 (천주)	9,845
적정주가 (원)	256,814
메리츠증권증권 적정주가 (원)	260,000

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표4 신세계 연간 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>2,564.0</b>	<b>2,947.5</b>	<b>3,860.6</b>	<b>4,261.2</b>	<b>4,522.1</b>
증감률 (% YoY)	2.9	14.9	31.0	10.4	6.1
신세계 (별도)	1,486.1	1,644.0	1,656.2	1,678.3	1,700.1
신세계인터내셔널	884.5	989.9	1,101.2	1,211.3	1,308.2
센트럴시티	124.7	212.6	259.0	272.0	288.3
신세계디에프		308.0	909.6	1,139.5	1,253.5
신세계동대구			165.0	200.0	210.0
기타 및 연결조정	68.7	-207.4	-230.4	-240.0	-238.0
<b>성장률 (% YoY)</b>					
신세계 (별도)	-1.1	10.6	0.7	1.3	1.3
신세계인터내셔널	4.5	11.9	11.2	10.0	8.0
센트럴시티	0.4	70.5	21.9	5.0	6.0
신세계디에프			195.3	25.3	10.0
<b>매출액대비 (%)</b>					
신세계 (별도)	58.0	55.8	42.9	39.4	37.6
신세계인터내셔널	34.5	33.6	28.5	28.4	28.9
센트럴시티	4.9	7.2	6.7	6.4	6.4
신세계디에프		10.5	23.6	26.7	27.7
신세계동대구			4.3	4.7	4.6
<b>매출총이익</b>	<b>1,634.6</b>	<b>1,890.1</b>	<b>2,310.0</b>	<b>2,398.9</b>	<b>2,481.3</b>
증감률 (% YoY)	2.3	15.6	22.2	3.8	3.4
매출총이익률 (%)	63.8	64.1	59.8	56.3	54.9
<b>영업이익</b>	<b>262.1</b>	<b>251.4</b>	<b>318.5</b>	<b>346.1</b>	<b>349.9</b>
증감률 (% YoY)	-4.1	-4.2	26.9	8.7	1.1
영업이익률 (%)	10.2	8.5	8.2	8.1	7.7
신세계 (별도)	184.6	198.0	204.6	203.9	201.7
신세계인터내셔널	17.1	26.4	25.1	29.3	31.7
센트럴시티	61.2	89.8	92.6	96.9	86.5
신세계디에프		-50.0	11.7	23.0	30.0
신세계동대구			-17.0	-7.0	0.0
기타 및 연결조정	-0.8	-13.2	-11.0	0.0	0.0
<b>성장률 (% YoY)</b>					
신세계 (별도)	-2.9	7.2	3.3	-0.3	-1.1
신세계인터내셔널	-17.6	54.9	-5.2	17.0	8.0
센트럴시티	-3.3	46.7	3.1	4.6	-10.7
<b>수익성 (%)</b>					
신세계 (별도)	12.4	12.0	12.4	12.2	11.9
신세계인터내셔널	1.9	2.7	2.3	2.4	2.4
센트럴시티	49.1	42.3	35.8	35.6	30.0

자료: 신세계, 메리츠증권증권 리서치센터

표5 신세계 분기별 실적 추이 및 전망 (연결기준)								
(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E
<b>매출액</b>	<b>643.3</b>	<b>656.7</b>	<b>733.4</b>	<b>913.6</b>	<b>916.6</b>	<b>876.6</b>	<b>985.3</b>	<b>1,082.0</b>
증감률 (% YoY)	2.0	9.2	22.1	24.9	42.5	33.5	34.3	18.4
신세계 (별도)	377.9	386.5	407.6	472.0	415.0	400.0	404.0	437.2
신세계인터내셔널	216.9	236.0	245.0	292.0	272.0	239.0	269.0	321.2
센트럴시티	31.6	51.0	63.0	67.0	63.0	63.0	64.0	69.0
신세계디에프		20.0	99.0	189.0	183.0	191.0	271.0	264.6
신세계동대구					40.0	36.0	39.0	50.0
기타 및 연결조정	16.9	-36.8	-81.2	-106.4	-56.4	-52.0	-62.0	-60.0
<b>성장률 (% YoY)</b>								
신세계 (별도)	1.5	8.8	15.2	16.6	9.8	3.5	-0.9	-7.4
신세계인터내셔널	2.4	16.4	18.1	11.2	25.4	1.3	9.8	10.0
센트럴시티	0.8	73.7	106.1	100.4	99.6	23.5	1.6	3.0
신세계디에프						855.0	173.7	40.0
<b>매출액대비 (%)</b>								
신세계 (별도)	58.7	58.8	55.6	51.7	45.3	45.6	41.0	40.4
신세계인터내셔널	33.7	35.9	33.4	32.0	29.7	27.3	27.3	29.7
센트럴시티	4.9	7.8	8.6	7.3	6.9	7.2	6.5	6.4
신세계디에프		3.0	13.5	20.7	20.0	21.8	27.5	24.5
신세계동대구					4.4	4.1	4.0	4.6
<b>매출총이익</b>	<b>410.6</b>	<b>429.5</b>	<b>457.2</b>	<b>592.7</b>	<b>562.0</b>	<b>538.0</b>	<b>560.0</b>	<b>650.0</b>
증감률 (% YoY)	2.2	9.7	23.5	25.9	36.9	25.3	22.5	9.7
매출총이익률 (%)	63.8	65.4	62.3	64.9	61.3	61.4	56.8	60.1
<b>영업이익</b>	<b>62.1</b>	<b>42.5</b>	<b>41.2</b>	<b>105.2</b>	<b>77.6</b>	<b>41.3</b>	<b>74.3</b>	<b>125.3</b>
증감률 (% YoY)	-12.9	-14.1	8.1	1.9	25.0	-2.9	80.4	19.1
영업이익률 (%)	9.7	6.5	5.6	11.5	8.5	4.7	7.5	11.6
신세계 (별도)	44.3	36.8	36.8	80.0	52.0	36.0	40.0	76.6
신세계인터내셔널	2.9	7.5	1.0	15.0	4.0	4.0	1.0	16.1
센트럴시티	16.5	17.3	25.0	31.0	25.0	14.0	26.0	27.6
신세계디에프		-15.0	-20.0	-15.0	-2.0	-4.0	9.7	8.0
신세계동대구					-2.0	-9.0	-3.0	-3.0
기타 및 연결조정	-1.6	-4.1	-1.7	-5.8	0.6	0.3	0.6	0.0
<b>성장률 (% YoY)</b>								
신세계 (별도)	-3.9	-2.4	42.4	6.8	17.3	-2.3	8.6	-4.3
신세계인터내셔널	-58.0	108.9	흑전	120.8	38.0	-46.8	0.0	7.1
센트럴시티	-3.3	73.3	61.8	65.4	51.8	-19.3	4.0	-11.0
<b>수익성 (%)</b>								
신세계 (별도)	11.7	9.5	9.0	16.9	12.5	9.0	9.9	17.5
신세계인터내셔널	1.3	3.2	0.4	5.1	1.5	1.7	0.4	5.0
센트럴시티	52.2	34.0	39.7	46.3	39.7	22.2	40.6	40.0

자료: 신세계, 메리츠증권증권 리서치센터

표6 신세계 분기별 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원)	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17E	3Q17P	4Q17E	2017E
<b>매출액</b>	<b>1,486.1</b>	<b>377.9</b>	<b>386.5</b>	<b>407.6</b>	<b>472.0</b>	<b>1,644.0</b>	<b>415.0</b>	<b>400.0</b>	<b>404.0</b>	<b>437.2</b>	<b>1,656.2</b>
증감률 (% YoY)	-1.1	1.5	8.8	15.2	16.6	10.6	9.8	3.5	-0.9	-7.4	0.7
<b>총매출액</b>	<b>5,052.7</b>	<b>1,274.7</b>	<b>1,316.6</b>	<b>1,451.9</b>	<b>1,793.3</b>	<b>5,836.5</b>	<b>1,770.6</b>	<b>1,700.0</b>	<b>1,814.0</b>	<b>1,951.8</b>	<b>7,236.4</b>
순매출액/총매출액 (%)	29.4	29.6	29.4	28.1	26.3	28.2	23.4	23.5	22.3	22.4	22.9
백화점 (오프라인)	3,353.0	819.0	834.0	879.0	1,042.0	3,574.0	890.0	859.0	857.0	1,021.2	3,627.2
신세계몰 (온라인)	621.0	191.0	212.0	209.0	244.0	856.0	243.0	252.0	246.0	280.6	1,021.6
성장률 (% YoY)											
총매출액	0.0	2.6	9.8	23.7	24.7	15.5	38.9	29.1	24.9	8.8	24.0
백화점 (오프라인)	-15.2	-1.9	4.4	12.7	11.0	6.6	8.7	3.0	-2.5	-2.0	1.5
신세계몰 (온라인)	53.9	28.2	37.7	43.2	41.9	37.8	27.2	18.9	17.7	15.0	19.3
총매출액대비 (%)											
백화점 (오프라인)	66.4	64.2	63.3	60.5	58.1	61.2	50.3	50.5	47.2	52.3	50.1
신세계몰 (온라인)	12.3	15.0	16.1	14.4	13.6	14.7	13.7	14.8	13.6	14.4	14.1
<b>영업이익</b>	<b>184.6</b>	<b>44.3</b>	<b>36.8</b>	<b>36.8</b>	<b>80.0</b>	<b>198.0</b>	<b>52.0</b>	<b>36.2</b>	<b>39.6</b>	<b>76.6</b>	<b>204.4</b>
증감률 (% YoY)	-2.9	-3.9	-2.4	42.4	6.8	7.2	17.3	-1.7	7.5	-4.3	3.2
영업이익률 (%)	3.7	3.5	2.8	2.5	4.5	3.4	2.9	2.1	2.2	3.9	2.8
백화점 (오프라인)	196.0	48.0	39.0	40.0	79.0	206.0	51.0	37.0	41.0	76.6	205.6
신세계몰 (온라인)	-13.0	-3.0	-3.0	-3.0	1.0	-8.0	1.0	0.0	-1.0	0.0	0.0
성장률 (% YoY)											
백화점 (오프라인)	-6.7	-2.0	-4.9	33.3	3.9	5.1	6.3	-5.1	2.5	-3.1	-0.2
신세계몰 (온라인)	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	흑전	n/a	적지	n/a	n/a
수익성 (%)											
백화점 (오프라인)	5.8	5.9	4.7	4.6	7.6	5.8	5.7	4.3	4.8	7.5	5.7
신세계몰 (온라인)	-2.1	-1.6	-1.4	-1.4	0.4	-0.9	0.4	0.0	-0.4	0.0	0.0

자료: 신세계, 메리츠증권 리서치센터

표7 중국 인바운드 관련 면세 매출 회복 가정시 기업별 시나리오 분석

신세계

2017년 전체 (십억원)			면세 (십억원)		비고				
전체 매출액	3,789.1		면세 매출액	909.6	2017년 기준				
전체 영업이익	312.6		면세 영업이익	18.2	영업이익률 2% 가정				
전체 순이익	234.7		면세 순이익	13.6	법인세율 25% 가정				
면세 매출 변동폭									
	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	20%	25%
매출액 증감(십억원)	-136.4	-91.0	-45.5	0.0	45.5	91.0	136.4	181.9	227.4
전체 매출액 대비(%)	-3.6	-2.4	-1.2	0.0	1.2	2.4	3.6	4.8	6.0
영업이익 증감(십억원)	-2.7	-1.8	-0.9	0.0	0.9	1.8	2.7	3.6	4.5
전체 영업이익 대비(%)	-0.9	-0.6	-0.3	0.0	0.3	0.6	0.9	1.2	1.5
순이익 증감(십억원)	-2.0	-1.4	-0.7	0.0	0.7	1.4	2.0	2.7	3.4
전체 순이익 대비(%)	-0.9	-0.6	-0.3	0.0	0.3	0.6	0.9	1.2	1.5

호텔신라

2017년 전체 (십억원)			면세 (십억원)		비고				
전체 매출액	3,978.9		면세 매출액	3,542.0	2017년 기준				
전체 영업이익	76.9		면세 영업이익	70.8	영업이익률 2% 가정				
전체 순이익	57.7		면세 순이익	53.1	법인세율 25% 가정				
면세 매출 변동폭									
	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	20%	25%
매출액 증감(십억원)	-531.3	-354.2	-177.1	0.0	177.1	354.2	531.3	708.4	885.5
전체 매출액 대비(%)	-13.4	-8.9	-4.5	0.0	4.5	8.9	13.4	17.8	22.3
영업이익 증감(십억원)	-10.6	-7.1	-3.5	0.0	3.5	7.1	10.6	14.2	17.7
전체 영업이익 대비(%)	-13.8	-9.2	-4.6	0.0	4.6	9.2	13.8	18.4	23.0
순이익 증감(십억원)	-8.0	-5.3	-2.7	0.0	2.7	5.3	8.0	10.6	13.3
전체 순이익 대비(%)	-13.8	-9.2	-4.6	0.0	4.6	9.2	13.8	18.4	23.0

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

## 신세계 (004170)

## Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,564.0	2,947.5	3,860.6	4,261.2	4,522.1
매출액증가율 (%)	2.9	15.0	31.0	10.4	6.1
매출원가	929.4	1,057.4	1,550.6	1,862.3	2,040.9
매출총이익	1,634.6	1,890.1	2,310.0	2,398.9	2,481.3
판매관리비	1,372.5	1,638.7	1,991.5	2,052.8	2,131.4
영업이익	262.1	251.4	318.5	346.1	349.9
영업이익률	10.2	8.5	8.2	8.1	7.7
금융손익	-27.1	-26.1	-32.0	-15.8	4.7
종속/관계기업손익	28.9	186.9	21.8	18.0	18.0
기타영업외손익	319.4	3.2	10.0	5.0	5.0
세전계속사업이익	583.4	415.4	318.3	353.3	377.5
법인세비용	150.2	92.1	85.9	88.2	93.3
당기순이익	433.2	323.4	232.4	265.1	284.2
지배주주지분 순이익	402.1	227.1	185.9	212.1	227.4

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	278.6	338.7	809.1	716.0	651.6
당기순이익(손실)	433.2	323.4	232.4	265.1	284.2
유형자산상각비	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	27.0	348.9	227.9	148.4
투자활동 현금흐름	-150.8	-895.6	-530.1	-358.0	-302.9
유형자산의증가(CAPEX)	-619.9	-792.6	-200.0	-200.0	-200.0
투자자산의감소(증가)	247.9	448.9	-322.6	-141.5	-92.2
재무활동 현금흐름	-152.1	590.9	-251.2	-252.6	-253.0
차입금의 증감	-516.5	734.9	-247.4	-248.9	-249.3
자본의 증가	-0.7	-0.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-24.2	34.0	27.8	105.4	95.7
기초현금	68.5	44.3	78.3	106.1	211.5
기말현금	44.3	78.3	106.1	211.5	307.2

## Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	588.7	987.5	1,439.6	1,683.3	1,869.2
현금및현금성자산	44.3	78.3	106.1	211.5	307.2
매출채권	138.2	205.6	297.0	327.8	347.9
재고자산	287.9	392.6	701.9	774.8	822.2
비유동자산	7,329.4	8,967.0	9,253.2	9,363.2	9,427.8
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	1,363.8	1,505.4	1,597.5
자산총계	7,918.2	9,954.5	10,692.8	11,046.5	11,297.0
유동부채	1,906.8	2,435.0	2,885.5	3,062.5	3,160.3
매입채무	71.5	104.9	115.6	127.6	135.4
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	2,894.2	2,818.2	2,699.0
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	5,779.8	5,880.7	5,859.2
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	2,273.6	2,473.4	2,688.5
비지배주주지분	1,037.6	1,458.8	1,505.3	1,558.3	1,615.2
자본총계	4,060.9	4,692.9	4,913.0	5,165.8	5,437.8

## Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	260,431	299,384	392,133	432,824	459,325
EPS(지배주주)	43,999	32,845	23,602	26,928	28,871
CFPS	46,565	50,225	59,596	61,014	60,982
EBITDAPS	44,445	46,735	56,363	58,678	58,646
BPS	279,259	297,586	317,066	338,837	361,868
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	12.0	10.6	9.8
PCR	4.9	3.5	3.8	3.7	3.7
PSR	0.9	0.6	0.6	0.5	0.5
PBR	0.8	0.6	0.7	0.7	0.6
EBITDA	437.6	460.1	554.9	577.7	577.4
EV/EBITDA	11.8	12.2	10.6	9.6	9.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	14.3	7.3	5.6	6.0	6.1
EBITDA 이익률	17.1	15.6	14.4	13.6	12.8
부채비율	95.0	112.1	117.6	113.8	107.8
금융비용부담률	2.7	2.1	1.8	1.5	1.2
이자보상배율(x)	3.9	4.0	4.6	5.5	6.2
매출채권회전율(x)	19.4	17.1	15.4	13.6	13.4
재고자산회전율(x)	8.8	8.7	7.1	5.8	5.7

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 11월 07일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 11월 07일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 11월 07일 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,윤보미)

동 자료는 금융투자회사 영업 및 업무에 관한 규정 중 제 2장 조사분석자료의 작성과 공표에 관한 규정을 준수하고 있음을 알려드립니다. 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 이용하시는분은 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	94.0%
중립	6.0%
매도	0.0%

2017년 9월 30일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## 신세계 (004170) 투자등급변경 내용

\* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.05.31	기업브리프	Buy	240,000	양지혜	-19.6	-13.5	
2016.08.11	기업브리프	Buy	240,000	양지혜	-20.0	-13.5	
2016.10.07	산업브리프	Trading Buy	220,000	양지혜	-15.9	-7.0	
2017.01.04	산업브리프	Trading Buy	190,000	양지혜	-6.7	6.8	
2017.02.27	기업브리프	Trading Buy	220,000	양지혜	-2.9	14.3	
2017.07.14	기업브리프	Hold	250,000	양지혜	-8.5	-3.4	
2017.08.14	기업브리프	Hold	213,000	양지혜	-6.9	9.4	
2017.11.07	기업브리프	Trading Buy	260,000	양지혜	-	-	