

2018. 4. 13



## ▲ 유통/화장품

Analyst 양지혜

02. 6098-6667

jihye.yang@meritz.co.kr

## Trading Buy

적정주가 (12개월) 450,000 원

현재주가 (4.12) 399,500 원

상승여력 12.6%

KOSPI 2,442.71pt

시가총액 39,331억원

발행주식수 985만주

유통주식비율 71.85%

외국인비중 27.50%

52주 최고/최저가 399,500원/179,500원

평균거래대금 226.5억원

## 주요주주(%)

이명희 외 2 인 28.06

국민연금 13.48

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 18.4 112.5 103.3

상대주가 20.4 115.3 77.2

## 주가그래프



## 신세계 004170

## 백화점 선방, 면세점 호조

- ✓ 백화점 자체적인 판촉비용 절감과 면세점 매출 고성장으로 호실적 전망
- ✓ 특정매입 중심의 백화점 비즈니스 모델에서 직매입에 기반한 이익 레버리지가 높은 면세점과 브랜드 사업 확장 긍정적
- ✓ 여전히 전사 이익에서 백화점 기여도가 절대적인 상황
- ✓ 투자 의견 Trading Buy 유지, 적정주가 450,000 원으로 상향

## 1Q 영업이익 927억원 (+19.5% YoY)의 호실적 전망

1 분기 연결기준 실적은 매출액 1 조 657 억원 (+16.3% YoY), 영업이익 927 억원 (+19.5% YoY)을 기록하여 시장 컨센서스를 충족할 전망이다. 백화점 부문의 별도기준 영업이익이 611 억원 (+17.2% YoY)의 호실적이 예상되며 자체적인 판촉비용 절감과 수익성이 좋은 의류 판매 증가 효과가 긍정적으로 작용할 전망이다. 1 분기 백화점의 기존점성장률은 4~5% 수준으로 추산되며 경쟁사 2~3% 수준 대비 높은 이유는 강남 등 대형점포 호조와 함께 지난해 신규점이 기존점으로 넘어가면서 상대적으로 성장률이 높은 것으로 판단한다. 면세점 부문 (신세계 DF)에서도 높은 매출 성장 (+70.0% YoY)과 함께 영업이익 156 억원이 예상된다. 일평균 면세점 매출액이 4 분기 대비 20% 이상 성장하여 영업이익도 크게 증가할 전망이다. 인천공항 제 2 터미널 또한 흑자가 예상되며 2 분기부터 이마트 조선포탈 면세점 실적이 반영될 계획이다. 7~8 월에는 강남 면세점 (영업면적 2,850 평) 오픈이 예정되어 있다. 다만 센트럴시티가 메리어트호텔 및 부대시설 리뉴얼 진행으로 영업이익이 -80% YoY 크게 감소할 전망이다.

## 투자의견 Trading Buy 유지, 적정주가 450,000 원으로 상향

1 분기 예상되는 호실적을 반영하여 투자의견 Trading Buy 를 유지하고 적정주가를 450,000 원으로 상향한다. 적정주가는 백화점과 면세점의 영업가치와 관계사 및 센트럴시티의 자산가치 합으로 산출하였으며 백화점과 면세점의 영업이익 추정치를 상향 조정하였다. 특정매입 중심의 백화점 비즈니스 모델에서 직매입에 기반한 이익 레버리지가 높은 면세점과 브랜드 사업 확장될 수 있다는 점에서 유통업체 평균 대비 주가 프리미엄은 지속될 전망이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	2,947.5	251.4	227.1	23,071	-25.4	328,499	7.6	0.5	12.2	7.3	112.1
2017	3,871.4	345.7	182.3	18,513	-33.9	347,557	16.2	0.9	11.0	5.5	106.4
2018E	4,623.7	396.8	223.6	22,711	23.1	369,020	17.6	1.1	11.1	6.3	108.2
2019E	5,128.5	436.0	259.1	26,320	15.9	394,090	15.2	1.0	10.3	6.9	103.9
2020E	5,384.9	461.1	284.7	28,918	9.9	421,759	13.8	0.9	9.6	7.1	98.5

표1 1Q18 Earnings Preview

(십억원)	1Q18E	1Q17	(% YoY)	4Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1065.9	916.6	16.3	1,093.0	-2.5	1,061.7	0.4
영업이익	92.7	77.6	19.5	152.5	-39.2	93.4	-0.9
지배주주순이익	50.3	24.9	102.0	70.1	-28.2	51.7	-2.7

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	4,261.2	4,522.1	4,623.7	5,128.5	8.5	13.4
영업이익	346.1	349.9	396.8	436.0	14.6	24.6
지배주주순이익	212.1	227.4	223.6	259.1	5.4	13.9

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 신세계 SOTP Valuation

(십억원)	비고	
백화점 별도 NOPLAT	186	2018년 별도기준
멀티플 (X)	12	유통업종 평균 PER
신세계DF (면세점) NOPLAT	46	2018년 개별기준
멀티플 (X)	30	아시아 소비재 평균 PER
영업가치	3,614	
삼성생명 (지분율 2.2%)	353	시가 대비 30% 할인
신세계인터내셔널 (지분율 45.8%)	283	시가 대비 30% 할인
센트럴시티	1,602	장부가액
신세계동대구복합환승센터	421	장부가액
관계기업 합 (신세계사이먼 등)	297	장부가액
순차입금	2,133	연결기준
자산가치	822	
기업가치	4,436	
주식수 (천주)	9,845	
적정주가 (원)	450,552	
메리츠증권증권 적정주가 (원)	450,000	

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표4 신세계 분기별 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원)	2016	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2018E
매출액	2,947.5	916.6	876.6	985.3	1,093.8	3,872.1	1,065.9	1,079.6	1,174.9	1,304.1	4,624.5
증가율 (% YoY)	15.0	42.5	33.5	27.7	24.8	31.4	16.3	23.2	19.2	19.2	19.4
신세계 (별도기준)	1,643.7	414.6	399.9	403.6	447.4	1,665.5	430.0	409.0	411.8	456.3	1,707.1
신세계인터내셔널	1,022.0	272.0	239.0	269.0	322.0	1,102.0	300.3	264.6	296.7	352.6	1,214.2
신세계동대구	12.0	40.0	36.0	39.0	48.0	163.0	42.8	38.5	41.7	51.8	174.9
센트럴시티	227.0	63.0	63.0	64.0	67.0	257.0	37.8	37.8	65.9	69.0	210.5
신세계DF	308.0	183.0	191.0	271.0	275.0	920.0	311.1	382.0	420.1	440.0	1,553.2
기타 및 내부거래	(163.0)	(56.0)	(52.0)	(62.0)	(65.0)	(235.0)	(56.0)	(52.0)	(62.0)	(65.0)	(235.0)
비중(%)											
신세계 (별도기준)	55.8	45.2	45.6	41.0	40.9	43.0	40.3	37.9	35.0	35.0	36.9
신세계인터내셔널	34.7	29.7	27.3	27.3	29.4	28.5	28.2	24.5	25.3	27.0	26.3
신세계동대구	0.4	4.4	4.1	4.0	4.4	4.2	4.0	3.6	3.6	4.0	3.8
센트럴시티	7.7	6.9	7.2	6.5	6.1	6.6	3.5	3.5	5.6	5.3	4.6
신세계DF	10.4	20.0	21.8	27.5	25.1	23.8	29.2	35.4	35.8	33.7	33.6
기타 및 내부거래	-5.5	-6.1	-5.9	-6.3	-5.9	-6.1	-5.3	-4.8	-5.3	-5.0	-5.1
증가율(% YoY)											
신세계 (별도기준)	10.6	9.7	3.5	-1.0	-5.2	1.3	3.7	2.3	2.0	2.0	2.5
신세계인터내셔널	1.6	9.2	1.3	9.8	10.3	7.8	10.4	10.7	10.3	9.5	10.2
신세계동대구					300.0	1258.3	7.0	7.0	7.0	8.0	7.3
센트럴시티	20.7	37.0	23.5	1.6	0.0	13.2	-40.0	-40.0	3.0	3.0	-18.1
신세계DF			855.0	173.7	45.5	198.7	70.0	100.0	55.0	60.0	68.8
매출원가	1,057.4	354.5	338.3	425.0	441.8	1,559.4	429.6	432.9	505.2	534.7	1,902.4
증가율(% YoY)	13.8	52.3	48.9	35.2	56.0	47.5	21.2	28.0	18.9	21.0	22.0
매출원가율(%)	35.9	38.7	38.6	43.1	40.4	40.3	40.3	40.1	43.0	41.0	41.1
매출총이익	1,890.1	562.1	538.3	560.3	652.0	2,312.7	636.4	646.7	669.7	769.4	2,722.1
증가율(% YoY)	15.6	36.9	25.3	22.5	10.0	22.4	13.2	20.1	19.5	18.0	17.7
매출총이익률(%)	64.1	61.3	61.4	56.9	59.6	59.7	59.7	59.9	57.0	59.0	58.9
판관비	1,638.7	484.5	497.0	486.0	500.4	1,967.8	543.6	586.2	585.1	610.3	2,325.3
증가율(% YoY)	19.4	39.0	28.4	16.8	2.7	20.1	12.2	17.9	20.4	22.0	18.2
판관비율(%)	55.6	52.9	56.7	49.3	45.7	50.8	51.0	54.3	49.8	46.8	50.3
영업이익	251.4	77.6	41.3	74.3	151.6	344.9	92.7	60.5	84.6	159.1	396.9
증가율(% YoY)	-4.1	25.0	-2.9	80.4	43.6	37.2	19.4	46.4	13.8	4.9	15.1
영업이익률(%)	8.5	8.5	4.7	7.5	13.9	8.9	8.7	5.6	7.2	12.2	8.6
신세계 (별도기준)	197.8	52.1	36.2	39.7	91.9	219.8	61.1	42.1	41.6	94.3	239.1
신세계인터내셔널	26.4	4.0	4.0	1.0	16.0	25.0	7.4	7.6	4.6	22.1	41.7
신세계동대구	(5.0)	(2.0)	(9.0)	(3.0)	6.0	(8.0)	4.3	(3.0)	2.1	3.6	7.0
센트럴시티	89.8	25.0	14.0	26.0	28.0	93.0	5.0	(1.0)	23.0	23.0	50.0
신세계DF	(50.0)	(2.0)	(4.0)	10.0	11.0	15.0	15.6	15.3	12.6	15.4	58.8
이익률(%)											
신세계 (별도기준)	12.0	12.6	9.1	9.8	20.5	13.2	14.2	10.3	10.1	20.7	14.0
신세계인터내셔널	2.6	1.5	1.7	0.4	5.0	2.3	2.5	2.9	1.6	6.3	3.4
신세계동대구	-41.7	-5.0	-25.0	-7.7	12.5	-4.9	10.0	-2.0	5.0	7.0	4.0
센트럴시티	39.6	39.7	22.2	40.6	41.8	36.2	13.2	-2.6	34.9	33.3	23.7
신세계DF	-16.2	-1.1	-2.1	3.7	4.0	1.6	5.0	4.0	3.0	3.5	3.8
증가율(% YoY)											
신세계 (별도기준)	7.1	17.5	-1.7	7.7	15.0	11.1	17.2	16.3	5.0	2.6	8.8
신세계인터내셔널	54.9	38.0	-46.8	0.0	6.7	-5.4	85.0	90.0	360.0	38.1	66.8
신세계동대구					흑전	적지	흑전	적지	흑전	-39.5	흑전
센트럴시티	46.7	51.8	-19.3	4.0	-9.7	3.5	-80.0	적전	-11.5	-17.9	-46.2
신세계DF		n/a	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전	26.0	40.0	292.2

자료: 신세계, 메리츠증권 리서치센터

표5 신세계 분기별 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원)	2016	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2018E
총매출액	4,430.4	1,133.1	1,110.9	1,103.0	1,287.2	4,634.2	1,181.2	1,145.7	1,131.3	1,318.9	4,777.1
증가율 (% YoY)	11.5	12.3	6.2	1.4	0.0	4.6	4.3	3.1	2.6	2.5	3.1
매출액 (회계기준, 순매출)	1,643.7	414.6	399.9	403.6	447.4	1,665.5	430.0	409.0	411.8	456.3	1,707.1
증가율 (% YoY)	10.6	9.7	3.5	-1.0	-5.2	1.3	3.7	2.3	2.0	2.0	2.5
순매출액/총매출액 %	37.1	36.6	36.0	36.6	34.8	35.9	36.4	35.7	36.4	34.6	34.7
백화점 총매출액	3,574.0	890.0	859.0	857.0	1,019.0	3,625.0	921.2	876.2	865.6	1,029.2	3,692.1
증가율 (% YoY)	6.6	8.7	3.0	-2.5	-2.2	1.4	3.5	2.0	1.0	1.0	1.9
비중 (% , 총매출액 기준)	80.7	78.5	77.3	77.7	79.2	78.2	78.0	76.5	76.5	78.0	77.3
동일점포성장률 (% YoY)	2.4	5.2	1.1	1.6	1.9	2.4	4.2	2.0	1.5	1.7	2.4
온라인 총매출액	856.0	243.0	252.0	246.0	269.0	1,010.0	260.0	269.6	265.7	290.5	1,085.9
증가율 (% YoY)	37.8	27.2	18.9	17.7	10.2	18.0	7.0	7.0	8.0	8.0	7.5
비중 (% , 총매출액 기준)	19.3	21.4	22.7	22.3	20.9	21.8	22.0	23.5	23.5	22.0	22.7
연결조정	0.4	0.1	(0.1)	0.0	(0.8)	(0.8)	0.1	(0.1)	0.0	(0.8)	(0.8)
매출원가	383.8	89.6	80.1	91.4	90.0	351.0	89.4	80.6	92.2	90.5	352.8
증가율 (% YoY)	7.4	-3.5	-9.4	-6.8	-14.0	-8.5	-0.2	0.7	0.9	0.6	0.5
매출원가율 (%)	23.3	21.6	20.0	22.6	20.1	21.1	20.8	19.7	22.4	19.8	20.7
매출총이익	1,260.0	325.0	319.8	312.2	357.5	1,314.5	340.5	328.4	319.6	365.8	1,354.3
증가율 (% YoY)	11.6	14.0	7.3	0.8	-2.6	4.3	4.8	2.7	2.4	2.3	3.0
매출총이익률 (%)	76.7	78.4	80.0	77.4	79.9	78.9	79.2	80.3	77.6	80.2	79.3
백화점 매출총이익	1,159.0	295.0	288.0	282.0	322.0	1,187.0	306.7	293.5	285.6	326.3	1,212.2
증가율 (% YoY)	9.3	12.2	5.1	-1.4	-4.2	2.4	4.0	1.9	1.3	1.3	2.1
이익률 (%) (총매출액 대비)	32.4	33.1	33.5	32.9	31.6	32.7	33.3	33.5	33.0	31.7	32.8
온라인 매출총이익	101.0	30.0	32.0	30.0	36.0	128.0	33.8	35.1	33.7	40.1	142.7
증가율 (% YoY)	46.4	36.4	33.3	25.0	16.1	26.7	12.7	9.5	12.5	11.4	11.5
이익률 (%) (총매출액 대비)	11.8	12.3	12.7	12.2	13.4	12.7	13.0	13.0	12.7	13.8	13.1
연결조정	(0.0)	(0.0)	(0.2)	0.2	(0.5)	(0.5)	(0.0)	(0.2)	0.2	(0.5)	(0.5)
판관비	1,062.1	272.9	283.6	272.6	265.6	1,094.7	279.5	286.3	277.9	271.5	1,115.3
증가율 (% YoY)	12.5	13.3	8.6	-0.1	-7.5	3.1	2.4	0.9	2.0	2.2	1.9
판관비중 (%)	64.6	65.8	70.9	67.5	59.4	65.7	65.0	70.0	67.5	59.5	65.3
영업이익	197.8	52.1	36.2	39.7	91.9	219.8	61.1	42.1	41.6	94.3	239.1
증가율 (% YoY)	7.1	17.5	-1.7	7.7	15.0	11.1	17.2	16.3	5.0	2.6	8.8
영업이익률 (%)	12.0	12.6	9.1	9.8	20.5	13.2	14.2	10.3	10.1	20.7	14.0
백화점 영업이익	206.0	51.0	37.0	41.0	91.0	220.0	58.0	39.4	41.5	91.6	230.6
증가율 (% YoY)	5.1	6.3	-5.1	2.5	15.2	6.8	13.8	6.6	1.3	0.7	4.8
이익률 (%) (총매출액 대비)	5.8	5.7	4.3	4.8	8.9	6.1	6.3	4.5	4.8	8.9	6.2
온라인 영업이익	(8.0)	1.0	0.0	(1.0)	0.0	0.0	3.0	2.7	0.1	2.7	8.5
증가율 (% YoY)	적지	흑전	n/a	적지	n/a	n/a	202.0	n/a	흑전	n/a	n/a
이익률 (%) (총매출액 대비)	-0.9	0.4	0.0	-0.4	0.0	0.0	1.2	1.0	0.0	0.9	0.8

자료: 신세계, 메리츠증권 리서치센터

## 신세계 (004170)

## Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,947.5	3,871.4	4,623.7	5,128.5	5,384.9
매출액증가율 (%)	15.0	31.3	19.4	10.9	5.0
매출원가	1,057.4	1,559.4	1,902.0	2,105.8	2,207.8
매출총이익	1,890.1	2,312.1	2,721.6	3,022.7	3,177.1
판매관리비	1,638.7	1,966.4	2,324.8	2,586.7	2,716.0
영업이익	251.4	345.7	396.8	436.0	461.1
영업이익률	8.5	8.9	8.6	8.5	8.6
금융손익	-26.1	-92.5	-52.7	-46.8	-37.3
중속/관계기업손익	186.9	21.1	21.0	20.0	20.0
기타영업외손익	3.2	17.1	-15.0	-5.0	5.0
세전계속사업이익	415.4	291.4	350.1	404.1	448.8
법인세비용	92.1	77.7	87.0	99.3	113.9
당기순이익	323.4	213.6	263.1	304.9	334.9
지배주주지분 순이익	227.1	182.3	223.6	259.1	284.7

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	359.4	357.4	792.5	662.0	645.3
당기순이익(손실)	323.4	213.6	263.1	304.9	334.9
유형자산상각비	193.3	252.0	266.9	269.4	264.1
무형자산상각비	15.4	17.1	20.8	15.6	11.7
운전자본의 증감	27.0	-142.5	241.8	72.1	34.6
투자활동 현금흐름	-895.6	-264.6	-603.6	-440.5	-277.1
유형자산의증가(CAPEX)	-792.6	-395.6	-400.0	-300.0	-200.0
투자자산의감소(증가)	448.9	45.4	-193.5	-129.9	-66.0
재무활동 현금흐름	570.3	4.4	-159.3	-260.3	-161.3
차입금의 증감	734.9	25.6	-147.0	-248.0	-149.0
자본의 증가	-0.1	-0.4	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	34.0	97.2	29.5	-38.8	206.9
기초현금	44.3	78.3	175.5	205.0	166.2
기말현금	78.3	175.5	205.0	166.2	373.1

## Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	987.5	1,269.1	1,573.5	1,807.0	2,160.0
현금및현금성자산	78.3	175.5	205.0	166.2	373.1
매출채권	205.6	249.1	308.2	366.3	448.8
재고자산	392.6	463.9	660.5	854.8	897.5
비유동자산	8,967.0	8,882.6	9,188.5	9,333.3	9,323.5
유형자산	6,625.6	6,632.2	6,765.3	6,795.8	6,731.8
무형자산	304.3	296.5	275.7	260.2	248.5
투자자산	1,041.3	995.8	1,189.3	1,319.2	1,385.1
자산총계	9,954.5	10,151.7	10,762.0	11,140.3	11,483.5
유동부채	2,435.0	2,892.1	2,672.0	2,837.2	2,996.5
매입채무	104.9	86.6	114.4	126.8	133.2
단기차입금	283.9	245.2	195.2	145.2	95.2
유동성장기부채	464.8	1,005.6	505.6	505.6	605.6
비유동부채	2,826.6	2,340.1	2,919.7	2,840.2	2,701.5
사채	1,145.4	1,099.9	999.9	899.9	799.9
장기차입금	645.2	197.7	697.7	597.7	497.7
부채총계	5,261.6	5,232.2	5,591.7	5,677.4	5,698.0
자본금	49.2	49.2	49.2	49.2	49.2
자본잉여금	399.9	399.5	399.5	399.5	399.5
기타포괄이익누계액	371.3	413.3	413.3	413.3	413.3
이익잉여금	2,100.0	2,246.0	2,457.3	2,704.1	2,976.5
비지배주주지분	1,458.8	1,497.8	1,537.2	1,583.0	1,633.2
자본총계	4,692.9	4,919.5	5,170.3	5,462.8	5,785.5

## Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	299,384	393,230	469,637	520,917	546,962
EPS(지배주주)	23,071	18,513	22,711	26,320	28,918
CFPS	50,225	66,004	70,133	74,757	77,384
EBITDAPS	46,735	62,448	69,523	73,233	74,845
BPS	328,499	347,557	369,020	394,090	421,759
DPS	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250
배당수익률(%)	0.7	0.4	0.3	0.3	0.3
Valuation(Multiple)					
PER	7.6	16.2	17.6	15.2	13.8
PCR	3.5	4.5	5.7	5.3	5.2
PSR	0.6	0.8	0.9	0.8	0.7
PBR	0.5	0.9	1.1	1.0	0.9
EBITDA	460.1	614.8	684.5	721.0	736.9
EV/EBITDA	12.2	11.0	11.1	10.3	9.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.3	5.5	6.3	6.9	7.1
EBITDA 이익률	15.6	15.9	14.8	14.1	13.7
부채비율	112.1	106.4	108.2	103.9	98.5
금융비용부담률	2.1	2.0	1.6	1.3	1.2
이자보상배율(x)	4.0	4.5	5.3	6.3	7.3
매출채권회전율(x)	17.1	17.0	16.6	15.2	13.2
재고자산회전율(x)	8.7	9.0	8.2	6.8	6.1

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 4월 13일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 중간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 4월 13일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 4월 13일 현재 동 자료에 언급된 종목을 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 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	96.0%
중립	4.0%
매도	0.0%

2018년 3월 31일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## 신세계 (004170) 투자등급변경 내용

\* 적정가격 대상시장: 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	9.1	24.2	
2018.01.22	산업브리프	Trading Buy	360,000	양지혜	-8.6	-0.6	
2018.02.27	산업브리프	Trading Buy	400,000	양지혜	-13.1	-0.3	
2018.04.13	기업브리프	Trading Buy	450,000	양지혜	-	-	