

2018. 7. 4



## ▲ 유통/화장품

Analyst 양지혜

02. 6098-6667

jihye.yang@meritz.co.kr

## Trading Buy

적정주가 (12개월) 430,000 원

현재주가 (7.3) 358,500 원

상승여력 19.9%

KOSPI 2,272.76pt

시가총액 35,295억원

발행주식수 985만주

유동주식비율 71.85%

외국인비중 33.79%

52주 최고/최저가 465,500원/179,500원

평균거래대금 306.2억원

## 주요주주(%)

이명희 외 2 인 28.06

국민연금 13.48

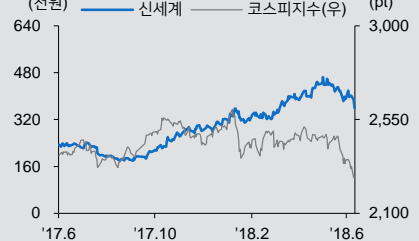
## 주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 -19.4 24.7 50.0

상대주가 -13.5 36.4 58.0

## 주가그래프



## 신세계 004170

## 하반기 투자 확대로 수익성 둔화 예상

- ✓ 2Q 매출액 1,15 조원 (+31.4% YoY), 영업이익 841 억원 (+103.6% YoY) 전망
- ✓ 백화점의 양호한 기존점성장률 (+5% 수준) 및 면세점 매출 +130.9% YoY 추정
- ✓ 하반기 신규 면세점 확대에 외형 고성장 및 수익성 둔화 예상
- ✓ 면세점 손익추정이 구체화될 수 있는 3 분기까지 수익성 둔화 우려감 지속될 전망
- ✓ 투자의견 Trading Buy 유지, 적정주가 430,000 원으로 하향

## 2Q 영업이익 841 억원 (+103.6% YoY)의 호실적 전망

신세계의 연결기준 2 분기 실적은 매출액 1,15 조원 (+31.4% YoY), 영업이익 841 억원 (+103.6% YoY)의 호실적을 기록할 전망이다. 별도기준 백화점의 양호한 기존점성장률 (+5% 추정)로 실적 호조가 예상된다. 신세계 DF 면세점 매출 또한 +130.9% YoY의 폭발적인 성장으로 영업이익의 높은 증가가 예상된다.

## 하반기 신규 면세점 확대에 외형 고성장 및 수익성 둔화 예상

하반기 인천공항 제 1 터미널 DF1 과 DF5 의 공항 면세점, 그리고 강남 시내 면세점이 추가되면서 3 분기와 4 분기 매출액은 각각 +33.3% YoY, +35.7% YoY 의 높은 성장이 지속될 것으로 예상된다. 그러나 높은 임차료 부담으로 3 분기와 4 분기 영업이익은 각각 -2.8% YoY, +0.8% YoY 증가하여 이익 모멘텀이 크게 둔화될 전망이다. 특히 3 분기는 초기 투자비 집행이 많은 시기로 신세계 DF 면세점의 영업손익이 51 억원 적자 전환할 가능성이 높다. 따라서 신규 면세점에 대한 영업손익 추정이 구체화될 수 있는 3 분기까지 수익성 둔화에 대한 우려감이 지속될 것으로 판단한다.

## 투자의견 Trading Buy 유지, 적정주가 430,000 원으로 하향

하반기 신규 투자 확대에 따른 영업이익 증가율 둔화를 반영하여 신세계에 대해 투자의견 Trading Buy 를 유지하고 적정주가를 500,000 원에서 430,000 원으로 하향한다. 적정주가는 백화점과 면세점의 영업가치와 관계사 및 센트럴시티의 자산가치 합으로 산출했으며 2019 년 기준 백화점과 면세점의 영업이익 추정치를 하향 조정하였다.

(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	5,046.8	422.4	262.4	26,655	36.5	372,963	14.5	1.0	11.1	7.4	109.3
2019E	5,797.8	418.3	251.4	25,532	-0.9	397,246	15.2	1.0	10.8	6.6	110.0
2020E	6,203.7	462.9	283.5	28,796	12.8	424,793	13.5	0.9	9.7	7.0	105.1

표1 신세계 2Q18 Earnings Preview

(십억원)	2Q18E	2Q17	(% YoY)	1Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,151.5	876.6	31.4	1,095.3	5.1	1,130.6	1.8
영업이익	84.1	41.3	103.6	113.3	-25.7	85.9	-2.1
세전이익	73.4	68.1	7.8	106.3	-31.0	81.4	-9.8
지배순이익	43.8	47.9	-8.5	75.8	-42.2	54.4	-19.5

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	4,688.2	5,075.3	5,046.8	5,797.8	7.6	14.2
영업이익	435.2	445.4	422.4	418.3	-2.9	-6.1
당기순이익	275.6	280.3	262.4	251.4	-4.8	-10.3

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 신세계 SOTP Valuation

(십억원)		비고
백화점 별도 NOPLAT	158	2019년 별도기준
멀티플 (X)	11	유통업종 평균 PER
신세계DF (면세점) NOPLAT	52	2019년 개별기준
멀티플 (X)	35	아시아 소비재 평균 PER
영업가치	3,491	
삼성생명 (지분율 2.2%)	298	시가 대비 30% 할인
신세계인터내셔널 (지분율 45.8%)	465	시가 대비 30% 할인
센트럴시티	1,602	장부가액
신세계동대구복합환승센터	421	장부가액
관계기업 합 (신세계사이먼 등)	297	장부가액
순차입금	2,337	연결기준
자산가치	744	
기업가치	4,235	
주식수 (천주)	9,845	
적정주가 (원)	430,209	
메리츠증권증권 적정주가 (원)	430,000	

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표4 신세계 분기별 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원)	2017	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2018E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
매출액	3,871.4	1,097.9	1,151.5	1,313.4	1,484.0	5,046.8	1,436.1	1,382.9	1,429.3	1,549.5	5,797.8
증가율 (% YoY)	31.4	19.8	31.4	33.3	35.7	30.3	30.8	20.1	8.8	4.4	14.9
신세계 (별도기준)	1,665.5	425.7	415.2	414.9	456.3	1,712.1	402.9	390.0	389.8	427.8	1,610.6
신세계인터내셔널	1,102.0	304.4	271.4	303.9	361.1	1,240.8	319.6	285.0	319.1	386.4	1,310.1
신세계동대구	163.0	41.6	38.5	41.7	51.8	173.7	43.7	40.4	43.8	55.0	182.9
센트럴시티	257.0	44.8	37.8	65.9	69.0	217.5	65.0	54.8	67.9	71.1	258.7
신세계DF	920.0	339.5	441.0	548.2	611.4	1,940.1	660.0	665.0	670.0	675.0	2,670.0
비중(%)											
신세계 (별도기준)	43.0	38.8	36.1	31.6	30.8	33.9	28.1	28.2	27.3	27.6	27.8
신세계인터내셔널	28.5	27.7	23.6	23.1	24.3	24.6	22.3	20.6	22.3	24.9	22.6
신세계동대구	4.2	3.8	3.3	3.2	3.5	3.4	3.0	2.9	3.1	3.5	3.2
센트럴시티	6.6	4.1	3.3	5.0	4.7	4.3	4.5	4.0	4.8	4.6	4.5
신세계DF	23.8	30.9	38.3	41.7	41.2	38.4	46.0	48.1	46.9	43.6	46.1
증가율(% YoY)											
신세계 (별도기준)	1.3	2.7	3.8	2.8	2.0	2.8	-5.3	-6.1	-6.0	-6.3	-5.9
신세계인터내셔널	7.8	11.9	13.6	13.0	12.1	12.6	5.0	5.0	5.0	7.0	5.6
신세계동대구	12.6	0.0	0.1	0.1	8.0	6.6	5.0	5.0	5.0	6.0	5.3
센트럴시티	13.2	-28.9	-40.0	3.0	3.0	-15.4	45.0	45.0	3.0	3.0	18.9
신세계DF	2.0	85.5	130.9	102.3	122.3	110.9	94.4	50.8	22.2	10.4	37.6
매출원가	1,559.4	463.9	472.1	564.7	608.4	2,109.2	603.2	580.8	614.6	650.8	2,449.4
증가율(% YoY)	47.5	30.9	39.6	32.9	37.7	35.3	30.0	23.0	8.8	7.0	16.1
매출원가율(%)	40.3	42.3	41.0	43.0	41.0	41.8	42.0	42.0	43.0	42.0	42.2
매출총이익	2,312.7	634.0	679.4	748.6	875.6	2,937.6	832.9	802.1	814.7	898.7	3,348.5
증가율(% YoY)	22.4	12.8	26.2	33.6	34.3	27.0	31.4	18.1	8.8	2.6	14.0
매출총이익률(%)	59.7	57.7	59.0	57.0	59.0	58.2	58.0	58.0	57.0	58.0	57.8
판관비	1,967.8	520.7	595.3	676.4	722.7	2,515.2	742.5	732.9	721.8	732.9	2,930.1
증가율(% YoY)	20.1	7.5	19.8	39.2	44.4	27.8	42.6	23.1	6.7	1.4	16.5
판관비율(%)	50.8	47.4	51.7	51.5	48.7	49.8	51.7	53.0	50.5	47.3	50.5
영업이익	345.7	113.3	84.1	72.2	152.9	422.4	90.5	69.1	92.9	165.8	418.3
증가율(% YoY)	37.2	45.9	103.5	-2.8	0.8	22.5	-20.1	-17.7	28.6	8.5	-1.0
영업이익률(%)	8.9	10.3	7.3	5.5	10.3	8.4	6.3	5.0	6.5	10.7	7.2
신세계 (별도기준)	219.8	59.2	44.2	43.2	94.3	240.8	50.1	35.1	35.6	82.4	203.2
신세계인터내셔널	25.0	11.8	8.2	8.5	22.9	51.4	8.0	8.3	5.1	25.1	46.5
신세계동대구	-8.0	1.9	-3.0	2.1	6.2	7.2	2.2	0.0	2.2	6.0	10.4
센트럴시티	93.0	16.1	4.0	23.1	24.2	67.3	19.5	16.4	23.8	24.9	84.6
신세계DF	15.0	23.6	30.6	-5.1	3.1	52.2	9.2	9.5	24.1	24.5	67.3
이익률(%)											
신세계 (별도기준)	13.2	13.9	10.6	10.4	20.7	14.1	12.4	9.0	9.1	19.3	12.6
신세계인터내셔널	2.3	3.9	3.0	2.8	6.3	4.1	2.5	2.9	1.6	6.5	3.5
신세계동대구	-4.9	4.6	-2.0	5.0	12.0	4.1	5.0	0.0	5.0	11.0	5.7
센트럴시티	36.2	35.9	10.6	35.0	35.0	30.9	30.0	30.0	35.0	35.0	32.7
신세계DF	1.6	7.0	7.0	3.0	3.5	2.7	6.0	4.0	4.0	5.0	2.5
증가율(% YoY)											
신세계 (별도기준)	11.1	13.7	22.0	8.9	2.6	9.6	-15.3	-20.4	-17.6	-12.6	-15.6
신세계인터내셔널	-5.4	195.0	105.0	750.0	43.1	105.6	-32.3	0.8	-39.9	9.7	-9.6
신세계동대구	적지	흑전	적지	흑전	3.7	흑전	14.9	n/a	5.0	-2.8	44.6
센트럴시티	3.5	-35.6	-71.4	-11.3	-13.7	-27.6	21.0	311.1	3.0	3.0	25.6
신세계DF	흑전	흑전	흑전	적전	-72.0	247.9	-61.0	-68.9%	흑전	692.6	28.9

자료: 신세계, 메리츠증권증권 리서치센터

표5 신세계 분기별 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원)	2017	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2018E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
총매출액	4,634.2	1,180.7	1,162.9	1,139.8	1,318.9	4,802.3	1,107.0	1,092.4	1,071.0	1,236.3	4,506.8
증가율 (% YoY)	4.6	4.2	4.7	3.3	2.5	3.6	-6.2	-6.1	-6.0	-6.3	-6.2
매출액 (회계기준, 순매출)	1,665.5	425.7	415.2	414.9	456.3	1,712.1	402.9	390.0	389.8	427.8	1,610.6
증가율 (% YoY)	1.3	2.7	3.8	2.8	2.0	2.8	-5.3	-6.1	-6.0	-6.3	-5.9
순매출액/총매출액 %	35.9	36.4	35.7	36.4	34.6	34.7	36.4	35.7	36.4	34.6	34.7
백화점 총매출액	3,625.0	920.0	893.4	874.1	1,029.2	3,716.7	828.0	804.0	786.7	926.3	3,345.0
증가율 (% YoY)	1.4	3.4	4.0	2.0	1.0	2.5	-10.0	-10.0	-10.0	-10.0	-10.0
비중 (% , 총매출액 기준)	78.2	77.9	76.8	76.7	78.0	77.4	74.8	73.6	73.5	74.9	74.2
동일점포성장률 (% YoY)	2.4	4.2	5.0	1.5	1.7	3.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
온라인 총매출액	1,010.0	261.0	269.6	265.7	290.5	1,086.8	279.3	288.5	284.3	310.9	1,162.9
증가율 (% YoY)	18.0	7.4	7.0	8.0	8.0	7.6	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0
비중 (% , 총매출액 기준)	21.8	22.1	23.2	23.3	22.0	22.6	25.2	26.4	26.5	25.1	25.8
연결조정	-0.8	-0.3	-0.1	0.0	-0.8	-1.2	-0.3	-0.1	0.0	-0.8	-1.2
매출원가	351.0	87.6	78.3	92.5	90.5	348.9	90.9	81.9	93.1	93.0	358.8
증가율 (% YoY)	-8.5	-2.2	-2.2	1.2	0.6	-0.6	3.8	4.5	0.6	2.7	2.8
매출원가율 (%)	21.1	20.6	18.9	22.3	19.8	20.4	22.6	21.0	23.9	21.7	22.3
매출총이익	1,314.5	338.1	336.8	322.4	365.8	1,363.2	312.0	308.1	296.8	334.8	1,251.7
증가율 (% YoY)	4.3	4.0	5.3	3.3	2.3	3.7	-7.7	-8.5	-7.9	-8.5	-8.2
매출총이익률 (%)	78.9	79.4	81.1	77.7	80.2	79.6	77.4	79.0	76.1	78.3	77.7
백화점 매출총이익	1,187.0	305.0	302.0	288.5	326.3	1,221.7	273.2	269.3	259.6	291.8	1,094.0
증가율 (% YoY)	2.4	3.4	4.8	2.3	1.3	2.9	-10.4	-10.8	-10.0	-10.6	-10.5
이익률 (%) (총매출액 대비)	32.7	33.2	33.8	33.0	31.7	32.9	33.0	33.5	33.0	31.5	32.7
온라인 매출총이익	128.0	32.0	35.1	33.7	40.1	140.9	37.7	38.9	37.0	43.5	157.1
증가율 (% YoY)	26.7	6.7	9.5	12.5	11.4	10.1	17.8	11.1	9.5	8.6	11.5
이익률 (%) (총매출액 대비)	12.7	12.3	13.0	12.7	13.8	13.0	13.5	13.5	13.0	14.0	13.5
연결조정	-0.5	1.1	-0.2	0.2	-0.5	0.6	1.1	-0.2	0.2	-0.5	0.6
판관비	1,094.7	278.9	292.7	279.2	271.5	1,122.3	261.9	273.0	261.2	252.4	1,048.5
증가율 (% YoY)	3.1	2.2	3.2	2.4	2.2	2.5	-6.1	-6.7	-6.5	-7.0	-6.6
판관비중 (%)	65.7	65.5	70.5	67.3	59.5	65.6	65.0	70.0	67.0	59.0	65.1
영업이익	219.8	59.2	44.2	43.2	94.3	240.8	50.1	35.1	35.6	82.4	203.2
증가율 (% YoY)	11.1	13.7	22.0	8.9	2.6	9.6	-15.3	-20.4	-17.6	-12.6	-15.6
영업이익률 (%)	13.2	13.9	10.6	10.4	20.7	14.1	12.4	9.0	9.1	19.3	12.6
백화점 영업이익	220.0	57.0	43.8	42.8	91.6	235.2	46.4	33.0	34.6	78.7	192.7
증가율 (% YoY)	6.8	11.8	18.3	4.5	0.7	6.9	-18.7	-24.7	-19.2	-14.0	-18.1
이익률 (%) (총매출액 대비)	6.1	6.2	4.9	4.9	8.9	6.3	5.6	4.1	4.4	8.5	5.8
온라인 영업이익	0.0	2.0	0.4	0.4	2.7	5.4	3.8	2.2	1.0	3.6	10.5
증가율 (% YoY)	N/A	100.0	N/A	흑전	N/A	N/A	88.2	457.3	169.8	35.7	94.2
이익률 (%) (총매출액 대비)	0.0	0.8	0.1	0.1	0.9	0.5	1.3	0.8	0.3	1.2	0.9

자료: 신세계, 메리츠증권 리서치센터

표6 면세점 (신세계DF) 실적 추정

(십억원)	2017	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2018E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
신세계DF 매출	920.0	339.5	441.0	548.2	611.4	1,940.1	660.0	665.0	670.0	675.0	2,670.0
명동		314.5	346.0	363.2	381.4	1,405.1	380.0	385.0	390.0	395.0	1,550.0
센텀			30.0	30.0	30.0	90.0	40.0	40.0	40.0	40.0	160.0
강남				25.0	40.0	65.0	50.0	50.0	50.0	50.0	200.0
인천 T1			40.0	100.0	130.0	270.0	150.0	150.0	150.0	150.0	600.0
인천 T2		25.0	25.0	30.0	30.0	110.0	40.0	40.0	40.0	40.0	160.0
신세계DF 영업이익	15.0	23.6	30.6	-5.1	3.1	78.3	9.2	9.5	24.1	24.5	92.0
이익률 (%) (매출액 대비)	1.6	7.0	6.9	-0.9	0.5	4.0	1.4	1.4	3.6	3.6	3.4
시내면세점 영업이익률		7.5	9.0	5.0	6.0	6.8	6.0	6.0	7.0	7.0	6.5
공항면세점 영업이익률			-5.0	-20.0	-15.0	-14.0	-10.0	-10.0	-5.0	-5.0	-7.5
시내 영업이익		23.6	33.8	20.9	27.1	105.4	28.2	28.5	33.6	34.0	124.3
공항 영업이익		0.0	-3.3	-26.0	-24.0	-53.2	-19.0	-19.0	-9.5	-9.5	-57.0

자료: 신세계, 메리츠증권 리서치센터

## 신세계 (004170)

## Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,947.5	3,871.4	5,046.8	5,797.8	6,203.7
매출액증가율 (%)	15.0	31.3	30.4	14.9	7.0
매출원가	1,057.4	1,559.4	2,109.2	2,449.4	2,605.6
매출총이익	1,890.1	2,312.1	2,937.6	3,348.5	3,598.1
판매관리비	1,638.7	1,966.4	2,515.2	2,930.1	3,135.2
영업이익	251.4	345.7	422.4	418.3	462.9
영업이익률	8.5	8.9	8.4	7.2	7.5
금융손익	-26.1	-92.5	-59.4	-60.3	-51.3
종속/관계기업손익	186.9	21.1	20.0	20.0	20.0
기타영업외손익	3.2	17.1	5.0	5.0	5.0
세전계속사업이익	415.4	291.4	388.1	383.0	436.7
법인세비용	92.1	77.7	96.5	94.1	110.8
당기순이익	323.4	213.6	291.6	288.9	325.9
지배주주지분 순이익	227.1	182.3	262.4	251.4	283.5

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	359.4	357.4	778.3	864.8	772.8
당기순이익(손실)	323.4	213.6	291.6	288.9	325.9
유형자산상각비	193.3	252.0	269.3	285.7	286.8
무형자산상각비	15.4	17.1	16.6	13.3	10.6
운전자본의 증감	27.0	-142.5	200.8	276.8	149.6
투자활동 현금흐름	-895.6	-264.6	-974.0	-698.1	-416.9
유형자산의증가(CAPEX)	-792.6	-395.6	-700.0	-500.0	-300.0
투자자산의감소(증가)	448.9	45.4	-263.9	-187.5	-101.3
재무활동 현금흐름	570.3	4.4	42.4	-109.3	-190.7
차입금의 증감	734.9	25.6	54.7	-97.0	-178.4
자본의 증가	-0.1	-0.4	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	34.0	97.2	-153.4	57.4	165.2
기초현금	44.3	78.3	175.5	22.1	79.5
기말현금	78.3	175.5	22.1	79.5	244.7

## Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	987.5	1,269.1	1,321.6	1,551.3	1,819.5
현금및현금성자산	78.3	175.5	22.1	79.5	244.7
매출채권	205.6	249.1	296.4	340.5	364.3
재고자산	392.6	463.9	558.2	641.3	686.2
비유동자산	8,967.0	8,882.6	9,560.6	9,949.1	10,053.0
유형자산	6,625.6	6,632.2	7,062.9	7,277.2	7,290.4
무형자산	304.3	296.5	279.9	266.6	256.0
투자자산	1,041.3	995.8	1,259.7	1,447.2	1,548.5
자산총계	9,954.5	10,151.7	10,882.2	11,500.4	11,872.5
유동부채	2,435.0	2,892.1	3,132.7	3,394.9	3,456.6
매입채무	104.9	86.6	124.8	143.4	153.4
단기차입금	283.9	245.2	345.2	395.2	365.2
유동성장기부채	464.8	1,005.6	1,025.6	975.6	925.6
비유동부채	2,826.6	2,340.1	2,550.7	2,630.0	2,626.9
사채	1,145.4	1,099.9	1,049.9	999.9	949.9
장기차입금	645.2	197.7	177.7	127.7	77.7
부채총계	5,261.6	5,232.2	5,683.4	6,024.9	6,083.5
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	2,496.1	2,735.2	3,006.4
비지배주주지분	1,458.8	1,497.8	1,526.9	1,564.5	1,606.8
자본총계	4,692.9	4,919.5	5,198.8	5,475.4	5,789.0

## Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	299,384	393,230	512,616	588,901	630,124
EPS(지배주주)	23,071	18,513	26,655	25,532	28,796
CFPS	50,225	66,004	74,481	75,402	79,763
EBITDAPS	46,735	62,448	71,941	72,863	77,224
BPS	328,499	347,557	372,963	397,246	424,793
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	14.5	15.2	13.5
PCR	3.5	4.5	5.2	5.1	4.9
PSR	0.6	0.8	0.8	0.7	0.6
PBR	0.5	0.9	1.0	1.0	0.9
EBITDA	460.1	614.8	708.3	717.4	760.3
EV/EBITDA	12.2	11.0	11.1	10.8	9.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.3	5.5	7.4	6.6	7.0
EBITDA 이익률	15.6	15.9	14.0	12.4	12.3
부채비율	112.1	106.4	109.3	110.0	105.1
금융비용부담률	2.1	2.0	1.5	1.3	1.2
이자보상배율(x)	4.0	4.5	5.5	5.5	6.4
매출채권회전율(x)	17.1	17.0	18.5	18.2	17.6
재고자산회전율(x)	8.7	9.0	9.9	9.7	9.3

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 7월 04일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 7월 04일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 7월 04일 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)	

## 투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	97.1%
중립	2.9%
매도	0.0%

2018년 6월 30일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## 신세계 (004170) 투자등급변경 내용

\* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	-12.7	-0.1	
2018.04.13	기업브리프	Trading Buy	450,000	양지혜	-11.1	-6.4	
2018.05.11	기업브리프	Trading Buy	500,000	양지혜	-15.5	-6.9	
2018.07.04	기업브리프	Trading Buy	430,000	양지혜	-	-	