



BUY(Maintain)

목표주가: 400,000원 (상향)

주가(3/20): 329,500원

시가총액: 32,440억원



유통
Analyst 박상준, CFA
02) 3787-4807
sjpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (3/20)	최고가	최저가
52주 주가동향	465,500원	236,500원
최고/최저가 대비	-29.22%	39.32%
등락률	절대	상대
수익률	1M 16.0%	18.8%
	6M -5.7%	0.6%
	1Y 2.0%	16.5%

Company Data

발행주식수	9,845천주
일평균 거래량(3M)	80천주
외국인 지분율	28.60%
배당수익률(19E)	0.61%
BPS(19E)	343,603원
주요 주주	이명희 외 2인 국민연금공단
	28.1% 13.2%

투자지표

(억원) IFRS **)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	38,714	51,857	60,100	64,275
보고영업이익	3,457	3,974	4,315	5,063
핵심영업이익	3,457	3,974	4,315	5,063
EBITDA	6,148	6,993	7,575	8,379
세전이익	2,914	3,548	4,031	4,873
순이익	2,136	2,849	3,055	3,694
지배주주지분순이익	1,823	2,390	2,447	2,967
EPS(원)	18.513	24.274	24.852	30.132
증감률(% oY)	-19.8	31.1	2.4	21.2
PER(배)	16.2	10.5	13.3	10.9
PBR(배)	0.9	0.7	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	9.6	8.4	9.0	7.8
보고영업이익률(%)	8.9	7.7	7.2	7.9
핵심영업이익률(%)	8.9	7.7	7.2	7.9
ROE(%)	4.4	5.7	6.1	7.2
순부채비율(%)	49.9	57.8	55.7	47.0

Price Trend

 실적 Preview

신세계 (004170)

순조로운 1분기



신세계의 1Q19 연결기준 영업이익은 1,050억원으로 전망된다. 예상보다 양호한 백화점 기존점 성장률과 면세점 매출로 인해, 영업이익 추정치를 상향 조정하였다. 특히, 면세점 수요가 예상 보다 견조한 상황이기 때문에, 경쟁심화 우려도 어느 정도 해소될 것으로 기대된다.

>>> 1분기 영업이익 1,050억원 전망

신세계의 1Q19 연결기준 영업이익은 1,050억원(-7% YoY)으로 전망된다. 양호한 백화점 기존점 성장에도 불구하고, 1) 백화점 인천 구월점 종료 영향과 2) 면세점 점포 Mix 악화(강남점/인천 신규 T1) 영향으로 인해, 수익성이 전년동기 대비 하락할 수밖에 없는 상황이다.

다만, 당사의 종전 기대치 대비 1Q19 영업이익 추정치를 +7% 정도 상향하였는데, 이는 백화점 기존점 성장률과 면세점 매출이 당사의 기존 예상 보다 높은 수준이기 때문이다. 특히, 백화점은 우려에도 불구하고 1~2월 기존점 성장률이 +5.2% 수준을 기록하였고, 3월도 유사한 흐름이 이어지고 있는 것으로 추산된다.

>>> 면세점 매출에 대한 기대치 상향 조정

1~2월 면세점 매출 호조에 따라 동사의 면세점 매출에 대한 기대치를 상향 조정하였다. 1Q19 신세계디에프 총매출은 4Q18 대비 +high single 정도는 성장 할 것으로 기대된다. 1Q19 한국 면세점 시장규모가 4Q18 대비 약 +6% 정도 성장 가능할 것으로 판단되는데, 동사의 강남점 매출은 전분기 대비 두 자릿수 성장률이 충분히 가능하다. 더불어, 연초 따이공 규제 우려 대비 면세점 수요가 양호한 상황이 전개되면서, 경쟁강도도 전분기 대비 완화될 수 있을 것으로 기대된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 40만원으로 상향

신세계에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 40만원으로 상향한다. 동사는 백화점 업체 중에서 가장 양호한 기존점 성장률을 보이고 있고, 면세점으로의 사업 다각화 효과가 본격화 될 것으로 기대된다. 특히, 연초 면세점 수요가 예상 보다 양호한 상황이기 때문에, 중장기적 측면의 경쟁심화 우려도 어느 정도 해소될 것으로 기대된다.

신세계 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
총매출액	2,004.0	2,019.7	2,176.8	2,505.3	2,279.4	2,252.1	2,290.0	2,519.8	8,705.8	9,341.3	9,909.4
(YoY)	13.2%	18.8%	20.0%	20.3%	13.7%	11.5%	5.2%	0.6%	18.2%	7.3%	6.1%
별도기준	1,180.7	1,088.7	1,060.8	1,220.6	944.0	923.3	927.6	1,069.2	4,550.8	3,864.1	4,005.3
(YoY)	4.2%	-2.0%	-3.8%	-5.2%	-20.0%	-15.2%	-12.6%	-12.4%	-1.8%	-15.1%	3.7%
백화점	920.0	902.2	916.0	1,050.8	826.0	795.8	810.0	926.6	3,789.0	3,358.3	3,459.1
(YoY)	3.4%	5.0%	6.9%	3.1%	-10.2%	-11.8%	-11.6%	-11.8%	4.5%	-11.4%	3.0%
온라인몰	261.0	186.5	145.0	169.9	118.4	127.5	117.8	142.7	762.4	506.3	546.8
(YoY)	7.4%	-26.0%	-41.1%	-36.8%	-54.6%	-31.6%	-18.8%	-16.0%	-24.5%	-33.6%	8.0%
기타	-0.3	0.0	-0.2	-0.1	-0.3	0.0	-0.2	-0.1	-0.6	-0.6	-0.6
신세계동대구	117.5	113.8	119.4	144.1	121.0	117.2	122.9	148.4	494.7	509.6	524.9
(YoY)	1.6%	8.1%	8.4%	7.2%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	6.3%	3.0%	3.0%
신세계인터넷내셔널	304.4	283.4	311.8	363.1	352.5	319.1	348.9	403.3	1,262.7	1,423.8	1,555.0
(YoY)	11.8%	18.3%	16.0%	12.7%	15.8%	12.6%	11.9%	11.1%	14.5%	12.8%	9.2%
까사미아		31.0	24.0	26.5	27.2	31.3	24.2	26.8	81.5	109.5	110.6
(YoY)						1.0%	1.0%	1.0%		34.4%	1.0%
센트럴시티	45.0	47.0	57.0	68.4	63.0	63.0	64.0	68.4	217.4	258.4	258.4
(YoY)	-28.6%	-25.4%	-10.9%	2.1%	40.0%	34.0%	12.3%	0.0%	-15.4%	18.9%	0.0%
신세계DF	423.2	557.2	708.9	771.6	829.4	870.9	879.6	888.4	2,460.9	3,468.4	3,768.0
(YoY)	69.8%	130.7%	111.5%	127.7%	96.0%	56.3%	24.1%	15.1%	111.3%	40.9%	8.6%
기타 및 연결조정	-66.8	-101.5	-105.0	-89.0	-57.7	-72.7	-77.3	-84.7	-362.3	-292.4	-312.8
순매출액	1,095.3	1,182.7	1,366.4	1,541.2	1,455.2	1,425.3	1,506.9	1,622.6	5,185.7	6,010.0	6,427.5
(YoY)	19.5%	34.9%	38.7%	41.0%	32.9%	20.5%	10.3%	5.3%	33.9%	15.9%	6.9%
별도기준	425.7	413.7	432.0	468.0	340.3	324.6	377.8	409.9	1,739.3	1,452.6	1,505.7
(YoY)	2.7%	3.4%	7.0%	4.6%	-20.0%	-21.5%	-12.6%	-12.4%	4.4%	-16.5%	3.7%
신세계동대구	41.6	40.4	43.0	49.3	42.9	41.6	44.2	50.8	174.3	179.5	184.9
(YoY)	5.5%	11.1%	10.0%	11.7%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	9.6%	3.0%	3.0%
신세계인터넷내셔널	304.4	283.4	311.8	363.1	352.5	319.1	348.9	403.3	1,262.7	1,423.8	1,555.0
(YoY)	11.8%	18.3%	16.0%	12.7%	15.8%	12.6%	11.9%	11.1%	14.5%	12.8%	9.2%
까사미아		31.0	24.0	26.5	27.2	31.3	24.2	26.8	81.5	109.5	110.6
(YoY)						1.0%	1.0%	1.0%		34.4%	1.0%
센트럴시티	45.0	47.0	57.0	68.4	63.0	63.0	64.0	68.4	217.4	258.4	258.4
(YoY)	-28.6%	-25.4%	-10.9%	2.1%	40.0%	34.0%	12.3%	0.0%	-15.4%	18.9%	0.0%
신세계DF	340.0	444.6	579.0	645.0	680.5	712.3	718.9	742.9	2,008.6	2,854.7	3,101.8
(YoY)	85.8%	132.8%	113.7%	134.5%	100.2%	60.2%	24.2%	15.2%	118.3%	42.1%	8.7%
기타 및 연결조정	-61.3	-77.3	-80.3	-79.1	-51.2	-66.6	-71.2	-79.4	-298.0	-268.5	-288.9
영업이익	113.3	79.8	70.2	134.1	105.0	80.5	95.3	150.6	397.4	431.5	506.3
(YoY)	45.9%	93.1%	-5.5%	-12.0%	-7.2%	0.9%	35.8%	12.3%	14.9%	8.6%	17.3%
(총매출액 대비%)	5.7%	3.9%	3.2%	5.4%	4.6%	3.6%	4.2%	6.0%	4.6%	4.6%	5.1%
별도기준	59.2	42.0	47.0	94.1	52.0	37.4	41.0	81.9	242.3	212.2	225.2
(YoY)	13.7%	15.9%	18.4%	2.5%	-12.1%	-10.9%	-12.8%	-13.0%	10.2%	-12.4%	6.1%
(총매출액 대비%)	5.0%	3.9%	4.4%	7.7%	5.5%	4.0%	4.4%	7.7%	5.3%	5.5%	5.6%
신세계동대구	1.9	-0.5	2.3	7.0	2.5	0.1	3.0	9.6	10.7	15.3	18.2
(총매출액 대비%)	1.6%	-0.4%	2.0%	4.9%	2.1%	0.1%	2.5%	6.5%	2.2%	3.0%	3.5%
신세계인터넷내셔널	11.8	14.3	11.5	17.9	21.9	21.5	18.0	29.9	55.5	91.2	119.2
(총매출액 대비%)	3.9%	5.0%	3.7%	4.9%	6.2%	6.7%	5.2%	7.4%	4.4%	6.4%	7.7%
까사미아		3.0	-1.0	-3.1	1.8	3.0	-1.0	-3.1	-1.1	0.8	0.9
(총매출액 대비%)		9.7%	-4.2%	-11.7%	6.8%	9.6%	-4.1%	-11.5%	-1.3%	0.7%	0.8%
센트럴시티	16.0	5.0	17.0	25.9	20.0	10.0	24.0	25.9	63.9	79.9	79.9
(총매출액 대비%)	35.6%	10.6%	29.8%	37.9%	31.7%	15.9%	37.5%	37.9%	29.4%	30.9%	30.9%
신세계DF	23.6	22.6	-3.2	-5.3	6.1	15.1	13.7	8.8	37.8	43.8	74.7
(총매출액 대비%)	5.6%	4.1%	-0.5%	-0.7%	0.7%	1.7%	1.6%	1.0%	1.5%	1.3%	2.0%
기타 및 연결조정	0.7	-6.6	-3.4	-2.4	0.7	-6.6	-3.4	-2.4	-11.7	-11.7	-11.7
세전이익	106.3	66.0	54.5	128.0	100.8	67.5	84.9	149.9	354.8	403.1	487.3
당기순이익	84.2	52.1	38.0	110.6	76.4	51.2	64.3	113.6	284.9	305.5	369.4
지배주주순이익	75.8	50.1	28.5	84.6	62.0	44.4	50.2	88.0	239.0	244.7	296.7
(YoY)	203.9%	4.6%	-27.5%	20.7%	-18.2%	-11.3%	76.0%	4.1%	31.1%	2.4%	21.2%

자료: 신세계, 키움증권 리서치

신세계 목표주가 변경내역

EPS(원)	27,492	'19E EPS * 50% + '20E EPS * 50%
Target PER(배)	14.4	최근 1년 FW12M PER 상단(16배)에서 10% 할인
목표주가(원)	400,000	만원 이하 반올림

자료: 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	38,714	51,857	60,100	64,275	67,206
매출원가	15,594	22,916	28,825	30,754	32,272
매출총이익	23,121	28,941	31,275	33,521	34,934
판매비및일반관리비	19,664	24,967	26,960	28,458	29,412
영업이익(보고)	3,457	3,974	4,315	5,063	5,522
영업이익(핵심)	3,457	3,974	4,315	5,063	5,522
영업외손익	-543	-425	-284	-190	-85
이자수익	125	107	107	107	107
배당금수익	54	89	92	94	96
외환이익	312	168	200	200	200
이자비용	762	837	763	695	615
외환손실	80	231	200	200	200
관계기업지분법손익	211	201	220	240	260
투자및기타자산처분손익	270	-151	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-574	193	0	0	0
기타	-99	36	60	64	67
법인세차감전이익	2,914	3,548	4,031	4,873	5,438
법인세비용	777	699	975	1,179	1,316
유효법인세율 (%)	26.7%	19.7%	24.2%	24.2%	24.2%
당기순이익	2,136	2,849	3,055	3,694	4,122
지배주주지분순이익(억원)	1,823	2,390	2,447	2,967	3,319
EBITDA	6,148	6,993	7,575	8,379	8,892
현금순이익(Cash Earnings)	4,827	5,868	6,316	7,010	7,492
수정당기순이익	2,359	2,815	3,055	3,694	4,122
증감율(% YoY)					
매출액	31.3	33.9	15.9	6.9	4.6
영업이익(보고)	37.5	14.9	8.6	17.3	9.1
영업이익(핵심)	37.5	14.9	8.6	17.3	9.1
EBITDA	33.6	13.7	8.3	10.6	6.1
지배주주지분 당기순이익	-19.8	31.1	2.4	21.2	11.9
EPS	-19.8	31.1	2.4	21.2	11.9
수정순이익	-25.3	19.3	8.5	20.9	11.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	3,899	3,313	5,268	6,965	7,391
당기순이익	2,136	2,849	3,055	3,694	4,122
감가상각비	2,520	2,797	3,060	3,116	3,169
무형자산상각비	171	223	200	200	200
외환손익	-172	47	0	0	0
자산처분손익	359	157	0	0	0
지분법손익	-211	-201	-220	-240	-260
영업활동자산부채 증감	-1,023	-2,810	2,434	287	253
기타	119	251	-3,262	-92	-94
투자활동현금흐름	-3,048	-5,926	-4,312	-4,307	-4,305
투자자산의 처분	785	-61	-12	-7	-5
유형자산의 처분	431	243	0	0	0
유형자산의 취득	-3,956	-3,887	-4,300	-4,300	-4,300
무형자산의 처분	-33	-63	0	0	0
기타	-275	-2,159	0	0	0
재무활동현금흐름	120	4,383	-2,635	-2,656	-3,126
단기차입금의 증가	-354	5,220	-2,000	-800	0
장기차입금의 증가	594	-156	-901	-1,865	-3,130
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-357	-336	-197	-197	-197
기타	236	-344	462	205	201
현금및현금성자산의순증가	972	1,770	-1,680	2	-40
기초현금및현금성자산	783	1,755	3,525	1,845	1,847
기말현금및현금성자산	1,755	3,525	1,845	1,847	1,807
Gross Cash Flow	4,923	6,123	2,834	6,679	7,138
Op Free Cash Flow	213	-550	4,665	3,141	3,509

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	12,691	18,369	17,858	18,953	19,680
현금및현금성자산	1,755	3,525	1,845	1,847	1,807
유동금융자산	310	375	379	386	390
매출채권및유동채권	5,739	4,713	5,181	5,541	5,794
재고자산	4,639	9,165	9,852	10,537	11,017
기타유동비금융자산	249	591	601	643	672
비유동자산	88,826	92,644	93,633	95,107	96,445
장기매출채권및기타비유동채권	4,740	7,280	6,911	7,070	7,124
투자자산	14,568	12,945	13,262	13,594	13,948
유형자산	66,322	68,005	69,245	70,429	71,560
무형자산	2,965	4,251	4,051	3,851	3,650
기타비유동자산	232	163	163	163	163
자산총계	101,517	111,013	111,491	114,060	116,125
유동부채	28,921	32,448	33,764	34,607	34,535
매입채무및기타유동채무	15,611	18,333	21,541	23,038	24,088
단기차입금	2,529	7,863	5,863	5,063	5,063
유동성장기차입금	10,056	5,311	5,410	5,545	4,415
기타유동부채	725	943	951	962	970
비유동부채	23,401	28,543	28,020	26,249	24,460
장기매입채무및비유동채무	873	791	805	829	840
사채및장기차입금	14,032	19,630	18,630	16,630	14,630
기타비유동부채	8,497	8,122	8,584	8,789	8,990
부채총계	52,322	60,991	61,784	60,855	58,996
자본금	492	492	492	492	492
주식발행초과금	724	724	724	724	724
이익잉여금	22,460	24,392	26,702	29,535	32,718
기타자본	7,368	5,910	5,910	5,910	5,910
지배주주지분자본총계	34,218	34,691	33,828	36,661	39,844
비지배주주지분자본총계	14,978	15,331	15,879	16,544	17,286
자본총계	49,195	50,022	49,707	53,204	57,130
순차입금	24,552	28,903	27,679	25,005	21,910
총차입금	26,616	32,803	29,902	27,237	24,107

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	18,513	24,274	24,852	30,132	33,709
BPS	347,557	352,367	343,603	372,375	404,707
주당EBITDA	62,448	71,028	76,943	85,111	90,320
CFPS	49,032	59,604	64,149	71,206	76,094
DPS	1,250	2,000	2,000	2,000	2,000
주가배수(배)					
PER	16.2	10.5	13.3	10.9	9.8
PBR	0.9	0.7	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	9.6	8.4	9.0	7.8	7.0
PCFR	6.1	4.3	5.1	4.6	4.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.9	7.7	7.2	7.9	8.2
영업이익률(핵심)	8.9	7.7	7.2	7.9	8.2
EBITDA margin	15.9	13.5	12.6	13.0	13.2
순이익률	5.5	5.5	5.1	5.7	6.1
자기자본이익률(ROE)	4.4	5.7	6.1	7.2	7.5
투하자본이익률(ROIC)	3.9	4.7	4.7	5.5	5.9
안정성(%)					
부채비율	106.4	121.9	124.3	114.4	103.3
순차입금비율	49.9	57.8	55.7	47.0	38.4
이자보상배율(배)	4.5	4.7	5.7	7.3	9.0
활동성(배)					
매출채권회전율	7.5	9.9	12.1	12.0	11.9
재고자산회전율	9.0	7.5	6.3	6.3	6.2
매입채무회전율	2.4	3.1	3.0	2.9	2.9

Compliance Notice

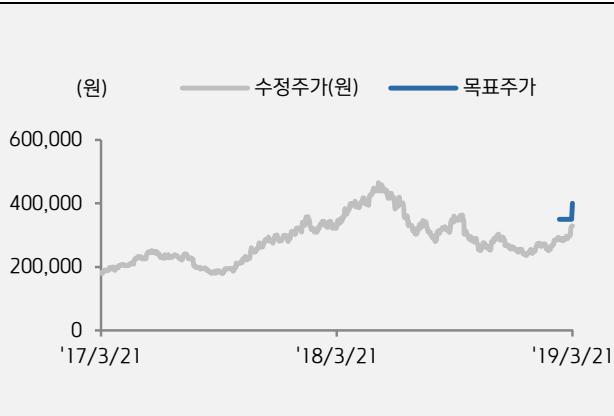
- 당사는 3월 20일 현재 '신세계' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상사점			과리율(%)
				평균주가대비	최고주가대비	최저주가대비	
신세계 (004170)	2019/03/04 2019/03/21	BUY(Initiate) BUY(Maintain)	350,000원 400,000원	6개월 6개월	-14.95	-5.86	

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%