



# BUY(Maintain)

목표주가: 400,000원 (상향)

주가(3/20): 329,500원

시가총액: 32,440억원

# 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 상향**하였는데, 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 성장할 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 타이공 규제 우려 대비 면세점 수요가 양호한 상황이 전개되면서, 경쟁강도도 전분기 대비 완화될 수 있을 것으로 기대된다.

### >>> 투자 의견 BUY, 목표주가 40만원으로 상향

신세계에 대해 투자 의견 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.

### Stock Data

|              |          |            |
|--------------|----------|------------|
| KOSPI (3/20) |          | 2,177.10pt |
| 52 주 주가동향    | 최고가      | 최저가        |
| 최고/최저가 대비    | 465,500원 | 236,500원   |
| 등락률          | -29.22%  | 39.32%     |
| 수익률          | 절대       | 상대         |
| 1M           | 16.0%    | 18.8%      |
| 6M           | -5.7%    | 0.6%       |
| 1Y           | 2.0%     | 16.5%      |

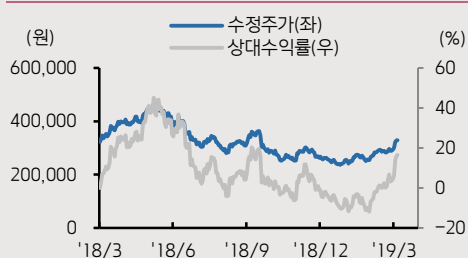
### Company Data

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



신세계 연결기준 실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원)      | 1Q18           | 2Q18           | 3Q18           | 4Q18           | 1Q19E          | 2Q19E          | 3Q19E          | 4Q19E          | 2018           | 2019E          | 2020E          |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>총매출액</b>    | <b>2,004.0</b> | <b>2,019.7</b> | <b>2,176.8</b> | <b>2,505.3</b> | <b>2,279.4</b> | <b>2,252.1</b> | <b>2,290.0</b> | <b>2,519.8</b> | <b>8,705.8</b> | <b>9,341.3</b> | <b>9,909.4</b> |
| (YoY)          | 13.2%          | 18.8%          | 20.0%          | 20.3%          | 13.7%          | 11.5%          | 5.2%           | 0.6%           | 18.2%          | 7.3%           | 6.1%           |
| <b>별도기준</b>    | <b>1,180.7</b> | <b>1,088.7</b> | <b>1,060.8</b> | <b>1,220.6</b> | <b>944.0</b>   | <b>923.3</b>   | <b>927.6</b>   | <b>1,069.2</b> | <b>4,550.8</b> | <b>3,864.1</b> | <b>4,005.3</b> |
| (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%           |
| 신세계인터내셔널       | 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%           |
| 신세계 DF         | 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         |
| <b>순매출액</b>    | <b>1,095.3</b> | <b>1,182.7</b> | <b>1,366.4</b> | <b>1,541.2</b> | <b>1,455.2</b> | <b>1,425.3</b> | <b>1,506.9</b> | <b>1,622.6</b> | <b>5,185.7</b> | <b>6,010.0</b> | <b>6,427.5</b> |
| (YoY)          | 19.5%          | 34.9%          | 38.7%          | 41.0%          | 32.9%          | 20.5%          | 10.3%          | 5.3%           | 33.9%          | 15.9%          | 6.9%           |
| <b>별도기준</b>    | <b>425.7</b>   | <b>413.7</b>   | <b>432.0</b>   | <b>468.0</b>   | <b>340.3</b>   | <b>324.6</b>   | <b>377.8</b>   | <b>409.9</b>   | <b>1,739.3</b> | <b>1,452.6</b> | <b>1,505.7</b> |
| (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%           |
| 신세계인터내셔널       | 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%           |
| 신세계 DF         | 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         |
| <b>영업이익</b>    | <b>113.3</b>   | <b>79.8</b>    | <b>70.2</b>    | <b>134.1</b>   | <b>105.0</b>   | <b>80.5</b>    | <b>95.3</b>    | <b>150.6</b>   | <b>397.4</b>   | <b>431.5</b>   | <b>506.3</b>   |
| (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%           |
| <b>별도기준</b>    | <b>59.2</b>    | <b>42.0</b>    | <b>47.0</b>    | <b>94.1</b>    | <b>52.0</b>    | <b>37.4</b>    | <b>41.0</b>    | <b>81.9</b>    | <b>242.3</b>   | <b>212.2</b>   | <b>225.2</b>   |
| (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%           |
| 신세계인터내셔널       | 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%          |
| 신세계 DF         | 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          |
| <b>지배주주순이익</b> | <b>75.8</b>    | <b>50.1</b>    | <b>28.5</b>    | <b>84.6</b>    | <b>62.0</b>    | <b>44.4</b>    | <b>50.2</b>    | <b>88.0</b>    | <b>239.0</b>   | <b>244.7</b>   | <b>296.7</b>   |
| (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   |
| 채고자산            | 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   |
| 주배수(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     |
| 투자자본이익률(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    |
| 채고자산회전율         | 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 기관투자자 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.

투자 의견 변동 내역(2개년)

| 종목명             | 일자         | 투자 의견         | 목표주가     | 목표 가격 대상 시점 | 과리율(%)  |         |
|-----------------|------------|---------------|----------|-------------|---------|---------|
|                 |            |               |          |             | 평균 주가대비 | 최고 주가대비 |
| 신세계<br>(004170) | 2019/03/04 | BUY(Initiate) | 350,000원 | 6개월         | -14.95  | -5.86   |
|                 | 2019/03/21 | BUY(Maintain) | 400,000원 | 6개월         |         |         |

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가 추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

| 기업                     | 적용 기준(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                 | 적용 기준(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%  |