

2019. 4. 16



▲ **유통/화장품**  
 Analyst **양지혜**  
 02. 6098-6667  
 jihye.yang@meritz.co.kr

### Trading Buy

**적정주가 (12개월)** **360,000 원**

**현재주가 (4.15)** **325,000 원**

**상승여력** **10.8%**

KOSPI	2,242.88pt
시가총액	31,997억원
발행주식수	985만주
유통주식비율	71.85%
외국인비중	28.84%
52주 최고/최저가	465,500원/236,500원
평균거래대금	229.7억원

<b>주요주주(%)</b>	
이명희 외 2 인	28.06
국민연금	14.02

<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	8.3	15.0	-18.3
상대주가	5.1	10.0	-10.6

**주가그래프**



# 신세계 004170

## 면세점 영업가치의 상향 조정

- ✓ 1Q 매출액 1.45조원 (+32.6% YoY), 영업이익 944억원 (-16.6% YoY) 전망
- ✓ 백화점 인천점 이탈과 신규 공항 면세점 확대로 전년동기대비 이익 감소 불가피
- ✓ 연결 자회사 신세계인터내셔널과 시내 면세점의 호실적으로 방어 예상
- ✓ 하반기부터 실적 턴어라운드로 점진적인 주가 상승 전망
- ✓ 투자 의견 Trading Buy 유지, 적정주가 360,000원으로 상향

### 1Q 양호한 백화점 업황과 신세계인터내셔널 호실적으로 기대치 충족 전망

신세계의 연결기준 1분기 실적은 매출액 1.45조원 (+32.6% YoY), 영업이익 944억원 (-16.6% YoY)을 기록하여 시장 컨센서스 (매출액 1.4조원, 영업이익 962억원)를 충족할 전망이다. 별도기준 1분기 실적은 백화점의 호실적 (기준점성장률 4% 추정)에도 불구하고 인천점 이탈 및 온라인 사업의 통합법인 이관으로 매출액 9,567조원 (-19% YoY), 영업이익 462억원 (-22% YoY)을 기록할 것으로 예상된다. 연결 자회사 신세계DF는 신규 공항 면세점 추가로 매출액 6,974억원 (+105.4% YoY), 영업이익 36억원 (-84.7% YoY)이 예상되며, 신세계인터내셔널의 호실적 (1Q 매출액 +18.7% YoY, 영업이익 +108.2% YoY 추정)이 신세계DF의 이익 감소폭을 완화시켜 줄 것으로 기대한다.

### 투자의견 Trading Buy 유지, 적정주가 360,000원으로 상향

백화점 인천점 이탈과 신규 공항 면세점 확대에도 명품 및 리빙 카테고리 중심으로 양호한 백화점 업황과 시내 면세점의 호실적을 반영하여 신세계에 대해 투자의견 Trading Buy를 유지하고 적정주가를 300,000원에서 360,000원으로 상향한다. 적정주가는 백화점과 면세점의 영업가치와 관계사 및 센트럴시티의 자산가치 합으로 산출했으며 면세점의 영업이익 추정치를 대폭 상향 조정하였다. 2019년 상반기까지 외형 고성장 대비 수익성 개선은 제한적이겠지만 하반기부터 지난해 낮은 기저를 바탕으로 영업이익이 턴어라운드하면서 점진적인 주가 상승이 예상된다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	3,871.4	345.7	182.3	18,513	-33.9	347,557	16.2	0.9	11.0	5.5	106.4
2018	5,185.7	397.4	239.0	24,274	33.4	352,367	10.5	0.7	9.9	6.9	121.9
2019E	5,985.7	386.5	226.3	22,989	-5.4	373,358	14.0	0.9	10.3	6.3	118.0
2020E	6,443.3	469.4	292.6	29,720	27.8	401,079	10.9	0.8	8.8	7.7	110.1
2021E	6,862.2	517.1	337.2	34,250	15.2	433,331	9.4	0.7	7.7	8.2	101.9

**표1 1Q19 Earnings Preview**

(십억원)	1Q19E	1Q18	(% YoY)	4Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,452.5	1,095.3	32.6	1,541.2	-5.8	1,398.6	3.9
영업이익	94.4	113.3	-16.6	134.1	-29.6	96.2	-1.9
지배주주순이익	54.7	75.8	-27.8	84.6	-35.3	57.9	-5.5

자료: 신세계, 메리츠증권증권 리서치센터

**표2 추정치 변경 내역**

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	5,753.2	6,155.9	5,985.7	6,443.3	4.0	4.7
영업이익	389.7	430.9	386.5	469.4	-0.8	8.9
지배주주순이익	211.0	254.8	226.3	292.6	7.3	14.8

자료: 신세계, 메리츠증권증권 리서치센터

**표3 신세계 SOTP Valuation**

(십억원)		비고
백화점 별도 NOPLAT	152	12개월 Forward 기준
멀티플 (X)	11	유통업종 평균 PER
신세계DF (면세점) NOPLAT	44	12개월 Forward 기준
멀티플 (X)	32	아시아 소비재 평균 PER
영업가치	3,068	
삼성생명 (지분율 2.2%)	264	시가 대비 30% 할인
신세계인터내셔널 (지분율 45.8%)	743	시가 대비 30% 할인
센트럴시티	1,053	장부가액
신세계동대구복합환승센터	276	장부가액
관계기업 합 (신세계사이먼 등)	297	장부가액
순차입금	2,161	연결기준
자산가치	472	
<b>기업가치</b>	<b>3,540</b>	
주식수 (천주)	9,845	
적정주가 (원)	359,544	
<b>메리츠증권증권 적정주가 (원)</b>	<b>360,000</b>	

자료: 신세계, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 신세계 분기별 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원)	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
<b>매출액</b>	<b>3,871.4</b>	<b>1,097.9</b>	<b>1,182.7</b>	<b>1,359.3</b>	<b>1,537.4</b>	<b>5,181.9</b>	<b>1,452.5</b>	<b>1,455.4</b>	<b>1,518.2</b>	<b>1,559.6</b>	<b>5,985.7</b>
<b>증가율 (% YoY)</b>	<b>31.3</b>	<b>19.8</b>	<b>34.9</b>	<b>38.0</b>	<b>40.7</b>	<b>33.9</b>	<b>32.6</b>	<b>23.1</b>	<b>11.7</b>	<b>1.4</b>	<b>15.5</b>
신세계 (별도기준)	1,665.5	425.7	413.7	432.0	467.8	1,739.2	348.2	326.8	332.3	363.3	1,370.7
신세계인터내셔널	1,102.0	304.4	283.4	311.8	363.8	1,263.4	361.2	332.8	353.0	410.6	1,457.7
신세계동대구	163.0	41.6	40.4	43.0	49.3	174.3	43.7	42.4	45.2	52.3	183.5
센트럴시티	257.0	44.8	46.6	57.0	68.4	216.8	56.0	58.3	59.9	71.8	245.9
신세계DF	920.0	339.5	444.6	579.3	645.0	2,008.4	697.4	745.1	783.2	715.0	2,940.7
까사미아			31.1	24.4	26.5	82.0	25.0	30.0	25.0	30.0	110.0
<b>비중(%)</b>											
신세계 (별도기준)	43.0	38.8	35.0	31.8	30.4	33.6	24.0	22.5	21.9	23.3	22.9
신세계인터내셔널	28.5	27.7	24.0	22.9	23.7	24.4	24.9	22.9	23.3	26.3	24.4
신세계동대구	4.2	3.8	3.4	3.2	3.2	3.4	3.0	2.9	3.0	3.4	3.1
센트럴시티	6.6	4.1	3.9	4.2	4.4	4.2	3.9	4.0	3.9	4.6	4.1
신세계DF	23.8	30.9	37.6	42.6	42.0	38.8	48.0	51.2	51.6	45.8	49.1
까사미아			2.6	1.8	1.7	1.6	1.7	2.1	1.6	1.9	1.8
<b>증가율(% YoY)</b>											
신세계 (별도기준)	1.3	2.7	3.4	7.0	4.6	4.4	-18.2	-21.0	-23.1	-22.3	-21.2
신세계인터내셔널	7.8	11.9	18.6	15.9	13.0	14.6	18.7	17.4	13.2	12.9	15.4
신세계동대구	1,258.3	4.0	12.2	10.3	2.7	6.9	5.0	5.0	5.0	6.0	5.3
센트럴시티	13.2	-28.9	-26.0	-10.9	2.1	-15.6	25.0	25.0	5.0	5.0	13.4
신세계DF	198.7	85.5	132.8	113.8	134.5	118.3	105.4	67.6	35.2	10.9	46.4
까사미아								-3.5	2.5	13.2	34.1
<b>매출원가</b>	<b>1,559.3</b>	<b>463.9</b>	<b>525.7</b>	<b>613.3</b>	<b>645.6</b>	<b>2,249.4</b>	<b>615.8</b>	<b>611.2</b>	<b>668.0</b>	<b>655.0</b>	<b>2,550.2</b>
<b>증가율(% YoY)</b>	<b>47.5</b>	<b>30.9</b>	<b>55.4</b>	<b>44.3</b>	<b>46.2</b>	<b>44.3</b>	<b>32.8</b>	<b>16.3</b>	<b>8.9</b>	<b>1.5</b>	<b>13.4</b>
<b>매출원가율(%)</b>	<b>40.3</b>	<b>42.3</b>	<b>44.5</b>	<b>45.1</b>	<b>42.0</b>	<b>43.4</b>	<b>42.4</b>	<b>42.0</b>	<b>44.0</b>	<b>42.0</b>	<b>42.6</b>
<b>매출총이익</b>	<b>2,312.1</b>	<b>634.0</b>	<b>657.0</b>	<b>746.0</b>	<b>891.8</b>	<b>2,932.5</b>	<b>836.6</b>	<b>844.1</b>	<b>850.2</b>	<b>904.6</b>	<b>3,435.5</b>
<b>증가율(% YoY)</b>	<b>22.3</b>	<b>12.8</b>	<b>22.0</b>	<b>33.2</b>	<b>36.9</b>	<b>26.8</b>	<b>32.0</b>	<b>28.5</b>	<b>14.0</b>	<b>1.4</b>	<b>17.2</b>
<b>매출총이익률(%)</b>	<b>59.7</b>	<b>57.7</b>	<b>55.5</b>	<b>54.9</b>	<b>58.0</b>	<b>56.6</b>	<b>57.6</b>	<b>58.0</b>	<b>56.0</b>	<b>58.0</b>	<b>57.4</b>
<b>판관비</b>	<b>1,966.4</b>	<b>520.7</b>	<b>577.0</b>	<b>675.0</b>	<b>758.0</b>	<b>2,535.5</b>	<b>742.2</b>	<b>771.3</b>	<b>771.3</b>	<b>764.2</b>	<b>3,049.0</b>
<b>증가율(% YoY)</b>	<b>20.0</b>	<b>7.5</b>	<b>16.1</b>	<b>38.9</b>	<b>51.9</b>	<b>28.9</b>	<b>42.5</b>	<b>33.7</b>	<b>14.3</b>	<b>0.8</b>	<b>20.3</b>
<b>판관비율(%)</b>	<b>50.8</b>	<b>47.4</b>	<b>48.8</b>	<b>49.7</b>	<b>49.3</b>	<b>48.9</b>	<b>51.1</b>	<b>53.0</b>	<b>50.8</b>	<b>49.0</b>	<b>50.9</b>
<b>영업이익</b>	<b>345.7</b>	<b>113.3</b>	<b>80.0</b>	<b>70.2</b>	<b>133.8</b>	<b>397.0</b>	<b>94.4</b>	<b>72.8</b>	<b>78.9</b>	<b>140.4</b>	<b>386.5</b>
<b>증가율(% YoY)</b>	<b>37.5</b>	<b>45.9</b>	<b>93.7</b>	<b>-5.5</b>	<b>-12.2</b>	<b>14.8</b>	<b>-16.6</b>	<b>-9.0</b>	<b>12.5</b>	<b>4.9</b>	<b>-2.7</b>
<b>영업이익률(%)</b>	<b>8.9</b>	<b>10.3</b>	<b>6.8</b>	<b>5.2</b>	<b>8.7</b>	<b>7.7</b>	<b>6.5</b>	<b>5.0</b>	<b>5.2</b>	<b>9.0</b>	<b>6.5</b>
신세계 (별도기준)	219.8	59.2	42.0	47.0	94.2	242.4	46.2	31.6	37.0	75.2	190.1
신세계인터내셔널	25.0	11.8	14.3	11.5	17.9	55.5	24.6	21.0	16.2	28.7	90.5
신세계동대구	-8.0	1.9	-0.5	2.3	7.0	10.7	2.2	0.0	2.3	5.7	10.2
센트럴시티	93.0	16.1	4.8	17.2	25.9	64.0	16.8	17.5	18.0	21.5	73.8
신세계DF	15.0	23.6	22.6	-3.2	-5.3	37.7	3.6	5.3	13.5	13.1	35.4
까사미아			2.7	-1.0	-3.1	-1.4	1.0	1.0	1.0	1.0	4.0
<b>이익률(%)</b>											
신세계 (별도기준)	13.2	13.9	10.2	10.9	20.1	13.9	13.3	9.7	11.1	20.7	13.9
신세계인터내셔널	2.3	3.9	5.0	3.7	4.9	4.4	6.8	6.3	4.6	7.0	6.2
신세계동대구	-4.9	4.6	-1.2	5.3	12.0	6.1	5.0	0.0	5.0	11.0	5.6
센트럴시티	36.2	35.9	10.3	30.2	20.0	29.5	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0
신세계DF	1.6	7.0	5.1	-0.6	3.5	1.9	6.0	4.0	4.0	5.0	1.2
<b>증가율(% YoY)</b>											
신세계 (별도기준)	11.1	13.7	16.0	18.5	2.6	10.3	-22.0	-24.7	-21.2	-20.1	-21.6
신세계인터내셔널	-5.4	195.0	257.5	1,050.0	11.9	122.0	108.2	46.6	41.2	60.6	63.1
신세계동대구	적지	흑전	적지	흑전	16.7	흑전	14.9	n/a	-1.8	-17.9	-4.8
센트럴시티	3.5	-35.6	-65.7	-33.8	-7.5	-31.2	4.3	264.1	4.4	-16.8	15.3
신세계DF	흑전	흑전	흑전	적전	적전	151.3	-84.8	-76.5	흑전	흑전	-6.0

자료: 신세계, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
총매출액	4,634.2	1,180.7	1,088.7	1,060.8	1,220.6	4,550.8	956.7	915.4	912.9	1,050.1	3,835.1
증가율 (% YoY)	4.6	4.2	-2.0	-3.8	-5.2	-1.8	-19.0	-15.9	-13.9	-14.0	-15.7
매출액 (회계기준, 순매출)	1,665.5	425.7	413.7	432.0	467.8	1,739.2	348.2	326.8	332.3	363.3	1,370.7
증가율 (% YoY)	1.3	2.7	3.4	7.0	4.6	4.4	-18.2	-21.0	-23.1	-22.3	-21.2
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	3,621.7	920.0	902.2	916.0	1,050.8	3,784.8	800.4	784.9	796.9	914.2	3,296.4
증가율 (% YoY)	1.3	3.4	5.0	6.9	3.5	4.5	-13.0	-13.0	-13.0	-13.0	-12.9
비중 (% , 총매출액 기준)	78.2	77.9	82.9	86.3	86.1	83.2	83.7	85.7	87.3	87.1	86.0
동일점포성장률 (% YoY)	2.4	4.2	5.0	6.5	5.0	5.2	4.0	3.0	3.0	2.0	3.0
온라인 총매출액	1,012.5	261.0	186.5	145.0	169.9	766.1	156.6	130.6	116.0	135.9	539.1
증가율 (% YoY)	18.3	7.4	-26.0	-41.1	-37.6	-24.3	-40.0	-30.0	-20.0	-20.0	-29.6
비중 (% , 총매출액 기준)	21.8	22.1	17.1	13.7	13.9	16.8	16.4	14.3	12.7	12.9	14.1
매출원가	351.0	87.6	80.7	93.0	84.3	345.6	72.2	59.9	66.0	70.1	268.2
증가율 (% YoY)	-8.5	-2.2	0.8	1.8	-6.3	-1.5	-17.6	-25.8	-29.1	-16.8	-22.4
매출원가율 (%)	21.1	20.6	19.5	21.5	18.0	19.9	20.7	18.3	19.9	19.3	19.6
매출총이익	1,314.5	338.1	333.0	339.0	383.5	1,393.6	276.0	266.9	266.3	293.2	1,102.5
증가율 (% YoY)	4.3	4.0	4.1	8.6	7.3	6.0	-18.4	-19.8	-21.4	-23.5	-20.9
매출총이익률 (%)	78.9	79.4	80.5	78.5	82.0	80.1	79.3	81.7	80.1	80.7	80.4
백화점 매출총이익	1,186.8	305.0	298.9	319.0	343.5	1,255.9	256.1	244.9	251.0	274.3	1,026.3
증가율 (% YoY)	2.4	3.4	3.8	13.1	6.7	5.8	-16.0	-18.1	-21.3	-20.2	-18.3
이익률 (%) (총매출액 대비)	32.8	33.2	33.1	34.8	32.7	33.2	32.0	31.2	31.5	30.0	31.1
온라인 매출총이익	127.7	32.0	34.1	20.0	40.0	138.1	18.8	22.2	15.1	19.0	75.1
증가율 (% YoY)	26.4	6.7	6.6	-33.3	12.7	8.1	-41.3	-34.9	-24.6	-52.4	-45.6
이익률 (%) (총매출액 대비)	12.6	12.3	18.3	13.8	23.5	18.0	12.0	17.0	13.0	14.0	13.9
판관비	1,094.7	278.9	291.1	292.0	289.3	1,151.3	229.8	235.3	229.3	218.0	912.4
증가율 (% YoY)	3.1	2.2	2.6	7.1	8.9	5.2	-17.6	-19.2	-21.5	-24.6	-20.7
판관비중 (%)	65.7	65.5	70.4	67.6	61.8	66.2	66.0	72.0	69.0	60.0	66.6
영업이익	219.8	59.2	42.0	47.0	94.2	242.4	46.2	31.6	37.0	75.2	190.1
증가율 (% YoY)	11.1	13.7	16.0	18.5	2.6	10.3	-22.0	-24.7	-21.2	-20.1	-21.6
영업이익률 (%)	13.2	13.9	10.2	10.9	20.1	13.9	13.3	9.7	11.1	20.7	13.9
백화점 영업이익	220.2	57.0	40.0	47.0	92.2	237.1	45.6	31.4	35.9	73.1	186.0
증가율 (% YoY)	6.9	11.8	8.1	14.6	0.8	7.7	-20.0	-21.5	-23.7	-20.7	-21.5
이익률 (%) (총매출액 대비)	6.1	6.2	4.4	5.1	8.8	6.3	5.7	4.0	4.5	8.0	5.6
온라인 영업이익	-0.4	2.0	2.0	0.0	2.0	5.2	0.6	0.2	1.2	2.1	4.1
증가율 (% YoY)	적지	100.0	n/a	n/a	400.0	흑전	-72.0	-87.8	n/a	5.2	-21.6
이익률 (%) (총매출액 대비)	0.0	0.8	1.1	0.0	1.2	0.7	0.4	0.2	1.0	1.5	0.8

자료: 신세계, 메리츠증권리서치센터

(십억원)	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
신세계DF 매출	920.0	339.5	444.6	579.3	645.0	2,008.4	697.4	745.1	783.2	715.0	2,940.7
명동		314.5	346.0	369.3	326.4	1,356.2	377.4	415.1	443.2	385.0	1,620.7
센텀			30.0	40.0	42.0	112.0	40.0	40.0	40.0	40.0	160.0
강남				40.0	55.4	95.4	50.0	50.0	50.0	50.0	200.0
인천 T1			40.0	100.0	171.2	311.2	180.0	190.0	200.0	190.0	760.0
인천 T2		25.0	25.0	30.0	50.0	130.0	50.0	50.0	50.0	50.0	200.0
신세계DF 영업이익	15.0	23.6	22.6	-3.2	-5.3	37.7	3.6	5.3	13.5	13.1	35.4
이익률 (%) (매출액 대비)	1.6	7.0	5.1	-0.6	-0.8	1.9	0.5	0.7	1.7	1.8	1.2
시내면세점 영업이익률 (%)		7.5	8.1	1.3	0.2	3.9	2.0	2.0	3.0	3.0	2.5
공항면세점 영업이익률 (%)			-12.0	-6.9	-2.8	-5.2	-2.5	-2.0	-1.0	-0.5	-1.5
시내 영업이익		23.6	30.5	5.8	0.9	60.7	9.3	10.1	16.0	14.3	49.7
공항 영업이익		0.0	-7.8	-9.0	-6.2	-23.0	-5.8	-4.8	-2.5	-1.2	-14.3

자료: 신세계, 메리츠증권리서치센터

## 신세계 (004170)

### Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>3,871.4</b>	<b>5,185.7</b>	<b>5,985.7</b>	<b>6,443.3</b>	<b>6,862.2</b>
매출액증가율 (%)	31.3	33.9	15.4	7.6	6.5
매출원가	1,559.4	2,291.6	2,550.2	2,690.1	2,847.8
매출총이익	2,312.1	2,894.1	3,435.5	3,753.2	4,014.4
판매관리비	1,966.4	2,496.7	3,049.0	3,283.8	3,497.3
<b>영업이익</b>	<b>345.7</b>	<b>397.4</b>	<b>386.5</b>	<b>469.4</b>	<b>517.1</b>
영업이익률	8.9	7.7	6.5	7.3	7.5
금융손익	-92.5	-51.1	-62.3	-46.8	-34.3
중속/관계기업손익	21.1	20.1	20.0	20.0	20.0
기타영업외손익	17.1	-11.5	5.0	5.0	5.0
세전계속사업이익	291.4	354.8	349.3	447.5	507.8
법인세비용	77.7	70.0	79.8	103.3	111.1
<b>당기순이익</b>	<b>213.6</b>	<b>284.9</b>	<b>269.4</b>	<b>344.2</b>	<b>396.7</b>
지배주주지분 순이익	182.3	239.0	226.3	292.6	337.2

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>389.9</b>	<b>331.3</b>	<b>922.0</b>	<b>760.1</b>	<b>793.1</b>
당기순이익(손실)	213.6	284.9	269.4	344.2	396.7
유형자산상각비	252.0	279.7	262.3	265.0	260.3
무형자산상각비	17.1	22.3	22.0	17.6	14.1
운전자본의 증감	-102.3	-281.0	368.4	133.3	122.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-304.8</b>	<b>-592.6</b>	<b>-179.1</b>	<b>-361.9</b>	<b>-256.6</b>
유형자산의 증가(CAPEX)	-395.6	-388.7	-500.0	-300.0	-200.0
투자자산의 감소(증가)	45.4	-91.4	323.1	-58.4	-53.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>12.0</b>	<b>438.4</b>	<b>-318.4</b>	<b>-318.9</b>	<b>-319.0</b>
차입금의 증감	25.6	599.9	-298.7	-299.3	-299.3
자본의 증가	-0.4	-2.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	97.2	177.0	424.6	79.3	217.5
기초현금	78.3	175.5	352.5	777.1	856.4
기말현금	175.5	352.5	777.1	856.4	1,073.9

### Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	<b>1,269.1</b>	<b>1,836.9</b>	<b>2,290.5</b>	<b>2,485.6</b>	<b>2,809.0</b>
현금및현금성자산	175.5	352.5	777.1	856.4	1,073.9
매출채권	249.1	269.8	332.5	358.0	381.2
재고자산	463.9	916.5	855.1	920.5	980.3
<b>비유동자산</b>	<b>8,882.6</b>	<b>9,264.4</b>	<b>9,157.1</b>	<b>9,233.0</b>	<b>9,212.0</b>
유형자산	6,632.2	6,800.5	7,038.3	7,073.3	7,013.0
무형자산	296.5	425.1	403.1	385.5	371.5
투자자산	995.8	1,087.2	764.2	822.6	876.1
<b>자산총계</b>	<b>10,151.7</b>	<b>11,101.3</b>	<b>11,447.6</b>	<b>11,718.5</b>	<b>12,021.0</b>
<b>유동부채</b>	<b>2,892.1</b>	<b>3,244.9</b>	<b>3,354.0</b>	<b>3,371.8</b>	<b>3,375.3</b>
매입채무	86.6	154.9	139.4	150.0	159.8
단기차입금	245.2	778.5	678.5	578.5	478.5
유동성장기부채	1,005.6	531.1	481.1	431.1	381.1
<b>비유동부채</b>	<b>2,340.1</b>	<b>2,854.3</b>	<b>2,841.7</b>	<b>2,770.3</b>	<b>2,692.2</b>
사채	1,099.9	1,330.9	1,230.9	1,130.9	1,030.9
장기차입금	197.7	527.0	477.0	427.0	377.0
<b>부채총계</b>	<b>5,232.2</b>	<b>6,099.1</b>	<b>6,195.7</b>	<b>6,142.0</b>	<b>6,067.5</b>
자본금	49.2	49.2	49.2	49.2	49.2
자본잉여금	399.5	397.5	397.5	397.5	397.5
기타포괄이익누계액	413.3	269.5	269.5	269.5	269.5
이익잉여금	2,246.0	2,439.2	2,645.8	2,918.8	3,236.3
비지배주주지분	1,497.8	1,533.1	1,576.2	1,627.8	1,687.3
<b>자본총계</b>	<b>4,919.5</b>	<b>5,002.2</b>	<b>5,251.9</b>	<b>5,576.5</b>	<b>5,953.5</b>

### Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	393,230	526,723	607,982	654,466	697,007
EPS(지배주주)	18,513	24,274	22,989	29,720	34,250
CFPS	66,004	74,832	70,668	78,913	82,931
EBITDAPS	62,448	71,028	68,128	76,374	80,392
BPS	347,557	352,367	373,358	401,079	433,331
DPS	1,250	2,000	2,000	2,000	2,000
배당수익률(%)	0.4	0.8	0.6	0.6	0.6
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	16.2	10.5	14.0	10.9	9.4
PCR	4.5	3.4	4.6	4.1	3.9
PSR	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5
PBR	0.9	0.7	0.9	0.8	0.7
EBITDA	614.8	699.3	670.7	751.9	791.5
EV/EBITDA	11.0	9.9	10.3	8.8	7.7
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	5.5	6.9	6.3	7.7	8.2
EBITDA 이익률	15.9	13.5	11.2	11.7	11.5
부채비율	106.4	121.9	118.0	110.1	101.9
금융비용부담률	2.0	1.6	1.5	1.2	1.0
이자보상배율(x)	4.5	4.7	4.4	5.9	7.3
매출채권회전율(x)	17.0	20.0	19.9	18.7	18.6
재고자산회전율(x)	9.0	7.5	6.8	7.3	7.2

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 4월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 4월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 4월 16일 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)

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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
<b>산업</b>	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	97.7%
중립	2.3%
매도	0.0%

2019년 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)	
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	-27.5	-15.5	
2018.11.09	기업브리프	Trading Buy	350,000	양지혜	-24.4	-13.4	
2019.01.21	산업브리프	Trading Buy	300,000	양지혜	-2.0	12.5	
2019.04.16	기업브리프	Trading Buy	360,000	양지혜	-	-	