

2019. 5. 13



▲ 유통/화장품
Analyst 양지혜
02. 6454-4873
jihye.yang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **400,000 원**

현재주가 (5.10) **321,000 원**

상승여력 **24.6%**

KOSPI	2,108.04pt
시가총액	31,603억원
발행주식수	985만주
유통주식비율	71.85%
외국인비중	28.58%
52주 최고/최저가	465,500원/236,500원
평균거래대금	214.3억원

주요주주(%)

이명희 외 2인	28.06
국민연금	14.02

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.4	21.6	-23.8
상대주가	3.0	20.3	-10.9

주가그래프



신세계 004170

럭셔리 잘 아는 기업

- ✓ 1Q 매출액 1,52조원 (+38.6% YoY), 영업이익 1,100억원 (-2.9% YoY) 달성
- ✓ 별도기준 백화점 및 연결 자회사 신세계DF, 신세계인터내셔널 등 전 사업부 호조
- ✓ SSG.COM 공정가치 평가 일회성 이익으로 순이익 6,663억원 (+779% YoY) 기록
- ✓ 럭셔리 명품 라인업 강점을 바탕으로 백화점과 면세점의 호실적 지속될 전망
- ✓ 투자의견 Buy와 적정주가 400,000원으로 상향

1Q 전 사업부 호조로 시장 컨센서스 상회하는 호실적 달성

신세계의 연결기준 1분기 실적은 매출액 1,52조원 (+38.6% YoY), 영업이익 1,100억원 (-2.9% YoY)을 기록하여 시장 컨센서스 (매출액 1,41조원, 영업이익 981억원)를 상회하는 호실적을 기록했다. 별도기준 1분기 실적은 인천점 이탈 및 온라인 사업의 통합법인 이관에도 불구하고 백화점의 호실적 (기존점성장을 5.4%)으로 매출액 9,578억원 (-18.9% YoY), 영업이익 533억원 (-10% YoY)을 기록하여 당사 추정치 영업이익 462억원 대비 크게 선방했다. 연결 자회사 신세계DF 또한 시내 면세점 호조와 신규 공항 면세점 추가로 매출액 7,033억원 (+107.2% YoY), 영업이익 126억원 (-46.6% YoY)을 기록하여 역시 당사 추정치 영업이익 36억원 대비 상회했다. 신세계인터내셔널 또한 비디비치 브랜드의 폭발적인 성장 (+253% YoY)으로 매출액 3,659억원 (+24.1% YoY), 영업이익 292억원 (+147.5% YoY)을 기록하여 당사 추정치 영업이익 246억원을 상회했다. 한편 SSG.COM 주식 공정가치 인식에 따른 평가이익 7,870억원이 영업외손익으로 일시에 반영되면서 순이익 6,663억원 (+779% YoY)을 기록했다. 일회성요인 제외시 당기순이익은 803억원으로 추산된다.

투자의견 Buy와 적정주가 400,000원으로 상향

럭셔리 명품 라인업 강점을 바탕으로 양호한 백화점 실적과 시내 및 공항면세점의 호실적을 반영하여 신세계에 대해 투자의견과 적정주가를 각각 Trading Buy에서 Buy로 360,000원에서 400,000원으로 상향한다. 적정주가는 백화점과 면세점의 영업가치와 관계사 및 센트럴시티의 자산가치 합으로 산출했으며 백화점과 면세점의 영업이익 추정치를 상향 조정하였다. 백화점 인천점 이탈과 신규 공항 면세점 확대에도 1분기 시장 예상치를 상회하는 호실적을 기록한 가운데 2019년 하반기부터는 지난해 낮은 기저를 바탕으로 영업이익이 턴어라운드하면서 주가 상승이 지속될 전망이다.

(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	6,133.7	416.8	843.4	85,669	204.7	436,037	3.7	0.7	10.9	21.7	134.8
2020E	6,565.6	478.1	272.5	27,678	-63.9	461,717	11.6	0.7	9.9	6.2	123.8
2021E	6,992.4	516.1	308.3	31,319	13.2	491,037	10.2	0.7	9.2	6.6	114.7

(십억원)	1Q19	1Q18	(% YoY)	4Q18	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,518.0	1,095.3	38.6	1,541.2	-1.5	1,452.5	4.5	1,412.9	7.4
영업이익	110.0	113.3	-2.9	134.1	-18.0	94.4	16.5	98.1	12.1
순이익	666.3	75.8	779.0	84.6	687.6	54.7	1118.1	57.9	1050.8
영업이익률(%)	7.2			8.7		6.5	0.7%p	6.9	0.3%p
순이익률(%)	43.9			5.5		3.8	40.1%p	4.1	39.8%p

자료: 신세계, 메리츠증권증권 리서치센터

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	5,985.7	6,443.3	6,133.7	6,565.6	2.5	1.9
영업이익	386.5	469.4	416.8	478.1	7.8	1.9
지배주주순이익	226.3	292.6	843.4	272.5	272.7	-6.9

자료: 신세계, 메리츠증권증권 리서치센터

(십억원)		비고
백화점 별도 NOPLAT	173	12개월 Forward 기준
멀티플 (X)	11	유통업종 평균 PER
신세계DF (면세점) NOPLAT	50	12개월 Forward 기준
멀티플 (X)	32	아시아 소비자재 평균 PER
영업가치	3,505	
삼성생명 (지분율 2.2%)	249	시가 대비 30% 할인
신세계인터넷내셔널 (지분율 45.8%)	700	시가 대비 30% 할인
센트럴시티	1,053	장부가액
신세계동대구복합환승센터	276	장부가액
관계기업 합 (신세계사이먼 등)	297	장부가액
순차입금	2,161	연결기준 (리스부채 제외)
자산가치	415	
기업가치	3,921	
주식수 (천주)	9,845	
적정주가 (원)	398,232	
메리츠증권증권 적정주가 (원)	400,000	

자료: 신세계, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 신세계 분기별 실적 추이 및 전망 (연결기준)											
(십억원)	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
매출액	3,871.4	1,097.9	1,182.7	1,359.3	1,537.4	5,181.9	1,518.0	1,459.1	1,553.7	1,602.9	6,133.7
증가율 (% YoY)	31.3	19.8	34.9	38.0	40.7	33.9	38.6	23.4	14.3	4.3	18.3
신세계 (별도기준)	1,665.5	425.7	413.7	432.0	467.8	1,739.2	375.0	345.0	377.7	405.6	1,503.3
신세계인터내셔널	1,102.0	304.4	283.4	311.8	363.8	1,263.4	365.9	332.8	353.0	410.6	1,462.3
신세계동대구	163.0	41.6	40.4	43.0	49.3	174.3	45.5	43.2	45.6	52.3	186.6
센트럴시티	257.0	44.8	46.6	57.0	68.4	216.8	66.0	62.9	65.6	71.8	266.3
신세계DF	920.0	339.5	444.6	579.3	645.0	2,008.4	703.3	725.1	767.2	716.0	2,911.6
까사미아			31.1	24.4	26.5	82.0	27.3	30.0	25.0	30.0	112.3
비중(%)											
신세계 (별도기준)	43.0	38.8	35.0	31.8	30.4	33.6	24.7	23.6	24.3	25.3	24.5
신세계인터내셔널	28.5	27.7	24.0	22.9	23.7	24.4	24.1	22.8	22.7	25.6	23.8
신세계동대구	4.2	3.8	3.4	3.2	3.2	3.4	3.0	3.0	2.9	3.3	3.0
센트럴시티	6.6	4.1	3.9	4.2	4.4	4.2	4.3	4.3	4.2	4.5	4.3
신세계DF	23.8	30.9	37.6	42.6	42.0	38.8	46.3	49.7	49.4	44.7	47.5
까사미아			2.6	1.8	1.7	1.6	1.8	2.1	1.6	1.9	1.8
증가율(% YoY)											
신세계 (별도기준)	1.3	2.7	3.4	7.0	4.6	4.4	-11.9	-16.6	-12.6	-13.3	-13.6
신세계인터내셔널	7.8	11.9	18.6	15.9	13.0	14.6	20.2	17.4	13.2	12.9	15.7
신세계동대구	1258.3	4.0	12.2	10.3	2.7	6.9	9.4	7.0	6.0	6.0	7.0
센트럴시티	13.2	-28.9	-26.0	-10.9	2.1	-15.6	47.3	35.0	15.0	5.0	22.8
신세계DF	198.7	85.5	132.8	113.8	134.5	118.3	107.2	63.1	32.4	11.0	45.0
까사미아								-3.5	2.5	13.2	37.0
매출원가	1,559.3	466.8	525.7	613.3	645.6	2,249.4	721.3	700.3	745.8	724.5	2,891.9
증가율(% YoY)	47.5	31.7	55.4	44.3	46.2	44.3	54.5	33.2	21.6	12.2	28.6
매출원가율(%)	40.3	42.5	44.5	45.1	42.0	43.4	47.5	48.0	48.0	45.2	47.1
매출총이익	2,312.1	631.1	657.0	746.0	891.8	2,932.5	796.7	758.7	807.9	878.4	3,241.7
증가율(% YoY)	22.3	12.3	22.0	33.2	36.9	26.8	26.2	15.5	8.3	-1.5	10.5
매출총이익률(%)	59.7	57.5	55.5	54.9	58.0	56.6	52.5	52.0	52.0	54.8	52.9
판관비	1,966.4	517.9	577.0	675.0	758.0	2,535.5	686.7	678.5	722.5	737.3	2,825.0
증가율(% YoY)	20.0	6.9	16.1	38.9	51.9	28.9	32.6	17.6	7.0	-2.7	11.4
판관비율(%)	50.8	47.2	48.8	49.7	49.3	48.9	45.2	46.5	46.5	46.0	46.1
영업이익	345.7	113.3	80.0	70.2	133.8	397.0	110.0	80.2	85.5	141.1	416.8
증가율(% YoY)	37.5	45.9	93.7	-5.5	-12.2	14.8	-2.9	0.3	21.7	5.4	5.0
영업이익률(%)	8.9	10.3	6.8	5.2	8.7	7.7	7.2	5.5	5.5	8.8	6.8
신세계 (별도기준)	219.8	59.2	42.0	47.0	94.2	242.4	53.3	40.2	44.0	82.6	220.1
신세계인터내셔널	25.0	11.8	14.3	11.5	17.9	55.5	29.2	21.0	16.2	28.7	95.1
신세계동대구	(8.0)	1.9	(0.5)	2.3	7.0	10.7	4.7	0.9	2.7	6.8	15.1
센트럴시티	93.0	16.1	4.8	17.2	25.9	64.0	21.4	18.9	20.0	21.5	81.8
신세계DF	15.0	23.6	22.6	(3.2)	(5.3)	37.7	12.6	13.0	13.8	13.1	52.4
까사미아			2.7	(1.0)	(3.1)	(1.4)	(1.1)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(4.1)
이익률(%)											
신세계 (별도기준)	13.2	13.9	10.2	10.9	20.1	13.9	14.2	11.6	11.6	20.4	14.6
신세계인터내셔널	2.3	3.9	5.0	3.7	4.9	4.4	8.0	6.3	4.6	7.0	6.5
신세계동대구	-4.9	4.6	-1.2	5.3	12.0	6.1	10.3	2.0	6.0	13.0	8.1
센트럴시티	36.2	35.9	10.3	30.2	20.0	29.5	32.4	30.0	30.5	30.0	30.7
신세계DF	1.6	7.0	5.1	-0.6	3.5	1.9	1.8	1.8	1.8	3.5	1.8
증가율(% YoY)											
신세계 (별도기준)	11.1	13.7	16.0	18.5	2.6	10.3	-10.0	-4.3	-6.4	-12.3	-9.2
신세계인터내셔널	-5.4	195.0	257.5	1050.0	11.9	122.0	147.5	46.6	41.2	60.6	71.4
신세계동대구	적지	흑전	적지	흑전	16.7	흑전	147.4	흑전	18.9	-2.9	41.1
센트럴시티	3.5	-35.6	-65.7	-33.8	-7.5	-31.2	32.9	293.2	16.3	-16.8	27.8
신세계DF	흑전	흑전	흑전	적전	적전	151.3	-46.6	-42.7	흑전	흑전	39.0

자료: 신세계, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
총매출액	4,634.2	1,180.7	1,088.7	1,060.8	1,220.6	4,550.8	957.8	932.5	944.2	1,096.2	3,930.7
증가율 (% YoY)	4.6	4.2	-2.0	-3.8	-5.2	-1.8	-18.9	-14.3	-11.0	-10.2	-13.6
매출액 (회계기준, 순매출)	1,665.5	425.7	413.7	432.0	467.8	1,739.2	375.0	345.0	377.7	405.6	1,503.3
증가율 (% YoY)	1.3	2.7	3.4	7.0	4.6	4.4	-11.9	-16.6	-12.6	-13.3	-13.6
순매출액/총매출액 %	35.9	36.1	38.0	40.7	38.3	34.7	39.2	37.0	40.0	37.0	34.7
백화점 총매출액	3,621.7	920.0	902.2	916.0	1,050.8	3,784.8	856.8	830.0	842.7	977.2	3,506.8
증가율 (% YoY)	1.3	3.4	5.0	6.9	3.5	4.5	-6.9	-8.0	-8.0	-7.0	-7.3
비중 (% 총매출액 기준)	78.2	77.9	82.9	86.3	86.1	83.2	89.5	89.0	89.3	89.1	89.2
동일점포성장률 (% YoY)	2.4	4.2	5.0	6.5	1.7	4.4	5.4	3.5	3.0	2.0	3.5
온라인 총매출액	1,012.5	261.0	186.5	145.0	169.9	766.1	101.0	102.6	101.5	118.9	424.0
증가율 (% YoY)	18.3	7.4	-26.0	-41.1	-37.6	-24.3	-61.3	-45.0	-30.0	-30.0	-44.7
비중 (% 총매출액 기준)	21.8	22.1	17.1	13.7	13.9	16.8	10.5	11.0	10.7	10.8	10.8
매출원가	351.0	87.6	80.7	93.0	84.3	345.6	69.2	54.7	73.1	71.5	268.5
증가율 (% YoY)	-8.5	-2.2	0.8	1.8	-6.3	-1.5	-21.0	-32.2	-21.4	-15.1	-22.3
매출원가율 (%)	21.1	20.6	19.5	21.5	18.0	19.9	18.5	15.9	19.4	17.6	17.9
매출총이익	1,314.5	338.1	333.0	339.0	383.5	1,393.6	305.8	290.3	304.6	334.0	1,234.8
증가율 (% YoY)	4.3	4.0	4.1	8.6	7.3	6.0	-9.6	-12.8	-10.1	-12.9	-11.4
매출총이익률 (%)	78.9	79.4	80.5	78.5	82.0	80.1	81.5	84.1	80.6	82.4	82.1
백화점 매출총이익	1,186.8	305.0	298.9	319.0	343.5	1,255.9	290.4	273.9	292.4	318.6	1,175.3
증가율 (% YoY)	2.4	3.4	3.8	13.1	6.7	5.8	-4.8	-8.4	-8.3	-7.3	-6.4
이익률 (%) (총매출액 대비)	32.8	33.2	33.1	34.8	32.7	33.2	33.9	33.0	34.7	32.6	33.5
온라인 매출총이익	127.7	32.0	34.1	20.0	40.0	138.1	15.4	16.4	12.2	15.5	59.5
증가율 (% YoY)	26.4	6.7	6.6	-33.3	12.7	8.1	-51.9	-51.9	-39.1	-61.3	-56.9
이익률 (%) (총매출액 대비)	12.6	12.3	18.3	13.8	23.5	18.0	15.2	16.0	12.0	13.0	14.0
판관비	1,094.7	278.9	291.1	292.0	289.3	1,151.3	252.4	250.1	260.6	251.5	1,014.6
증가율 (% YoY)	3.1	2.2	2.6	7.1	8.9	5.2	-9.5	-14.1	-10.8	-13.1	-11.9
판관비중 (%)	65.7	65.5	70.4	67.6	61.8	66.2	67.3	72.5	69.0	62.0	67.5
영업이익	219.8	59.2	42.0	47.0	94.2	242.4	53.3	40.2	44.0	82.6	220.1
증가율 (% YoY)	11.1	13.7	16.0	18.5	2.6	10.3	-10.0	-4.3	-6.4	-12.3	-9.2
영업이익률 (%)	13.2	13.9	10.2	10.9	20.1	13.9	14.2	11.6	11.6	20.4	14.6
백화점 영업이익	220.2	57.0	40.0	47.0	92.2	237.1	49.5	34.9	39.6	78.2	202.1
증가율 (% YoY)	6.9	11.8	8.1	14.6	0.8	7.7	-13.2	-12.8	-15.7	-15.2	-14.7
이익률 (%) (총매출액 대비)	6.1	6.2	4.4	5.1	8.8	6.3	5.8	4.2	4.7	8.0	5.8
온라인 영업이익	(0.4)	2.0	2.0	0.0	2.0	5.2	3.8	5.3	4.4	4.4	17.9
증가율 (% YoY)	적지	100.0	n/a	n/a	400.0	흑전	90.0	165.8	n/a	119.8	244.3
이익률 (%) (총매출액 대비)	0.0	0.8	1.1	0.0	1.2	0.7	3.8	5.2	4.3	3.7	4.2

자료: 신세계, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
신세계DF 매출	920.0	339.5	444.6	579.3	645.0	2,008.4	703.3	725.1	767.2	716.0	2,911.6
명동		314.5	346.0	369.3	333.2	1,363.0	378.7	415.1	443.2	385.0	1,622.0
센텀			30.0	40.0	42.0	112.0	24.0	25.0	26.0	25.0	100.0
강남				40.0	55.4	95.4	64.8	65.0	67.0	66.0	262.8
인천 T1			40.0	100.0	185.5	325.5	206.4	190.0	200.0	210.0	806.4
인천 T2		25.0	25.0	30.0	28.9	108.9	29.5	30.0	31.0	30.0	120.5
신세계DF 영업이익	15.0	23.6	22.6	(3.2)	(5.3)	37.7	12.6	13.0	13.8	13.1	52.4
이익률 (%) (매출액 대비)	1.6	7.0	5.1	-0.6	-0.8	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
시내면세점 영업이익률 (%)		7.5	8.1	1.3	0.2	3.9	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
공항면세점 영업이익률 (%)			-12.0	-6.9	-2.9	-5.3	-0.6	-1.0	-1.0	-0.5	-0.8
시내 영업이익		23.6	30.5	5.8	0.9	60.7	14.0	15.2	16.1	14.3	59.5
공항 영업이익		0.0	-7.8	-9.0	-6.2	-23.0	-1.4	-2.2	-2.3	-1.2	-7.1

자료: 신세계, 메리츠증권 리서치센터

신세계 1분기 실적발표 컨퍼런스콜 후기

Q&A 1. 백화점 및 온라인 사업 관련

2017년 9월부터 구조혁신 통해 비용절감 노력 중인데 규모는 연간 전체 약 50억 정도, 판촉비는 약 30억 정도 줄일 계획임

VIP 매출이 +10.6% YoY를 달성 (전체 백화점 내 7% 비중)하며 고성장 중이지만 해외패션/명품이 마진율이 좀 낮은 것 감안해야 함. 하반기에도 VIP매출 주도 성장 예상됨

온라인 영업이익 증가는 백화점 상품 위주 판매 영향

백화점 매출은 4월 4% 신장, 영업일수 감안할 때 무난한 수치임, 경쟁사 대비 아웃퍼폼 하고 있음. 5월도 현재까지 기존점성장률 기준 8%대 성장을 보이는 중

대구신세계 당기순이익 110억원 전망, 연간 EBITDA 400억원 창출, 초기 차입금 3,500억원에서 연말 2,600억원 수준으로 낮아질 수 있을 것임

Q&A 2. 면세점 사업 관련

명동점 일매출 4Q18 약 54억, 1Q19 약 62억

강남점 일매출 4Q18 약 11억, 1Q19 약 13억 (BEP 14억)

공항점 일매출 4Q18 약 18억, 1Q19 약 20억 (BEP 24억)

사이트별 면세점 매출성장률은 전 분기대비 명동점 +14.4, 강남점 +16.9, T2 +2.2, T1 +11.3

4월 면세점 동향은 3월과 비슷한 수준 유지하였음

면세점 확대 관련 운전자본은 전년 대비 +300억 정도이며, 올해 면세점 총매출 가이드نس +4조원 (작년 약 3조원 달성)

Q&A 3. 임차료 회계 기준 반영 관련

SSG.COM 주식 공정가치 인식에 따른 평가차익 7,000원이 자본으로 들어오면서 부채비율은 전년대비 크게 다르지 않을 것으로 예상됨. 리스회계 기준 변경 관련 부채는 올해 6천억 정도 추가되었음

연결 자회사 대부분 신세계로부터 임차를 하기 때문에 연결로 상계가 됨
부가적으로 공항면세점의 임차료 별도 고려가 필요하나 미치는 영향은 미미함

Q&A 4. 신세계인터내셔널 실적 관련

사업부문별 매출은 패션은 부진했지만 화장품 +158% YoY, 라이프리빙 +6.5% YoY 증가하여 전사적으로 20%대 신장

1분기 화장품 부문 비디비치 723억원 매출액 달성, + 253% YoY 신장

연작은 4개 점포 운영 중이며 매출은 시작 단계인 만큼 아직 미진한 상황

화장품 영업이익 240억원 기록하여 전년동기대비 168억원 정도 증가하였음

Q&A 5. 그 외

대전점 공사진행률 10% 정도 2021년 하반기 오픈 계획

리빙 관련 M&A 전혀 계획이 없음

까사미아 작년 인수, 조직 개편 단행 중이어서 수익이 저조한 상황. 현재 77 개 매장에서 올해 20~25 개 추가로 신규 점포 출점 예정인 만큼 올해는 손익개선은 어려울 것으로 판단됨. 상반기 이후 까사미아 세부 실적 관련 사항 업데이트 예정

신세계 (004170)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	3,871.4	5,185.7	6,133.7	6,565.6	6,992.4
매출액증가율 (%)	31.3	33.9	18.3	7.0	6.5
매출원가	1,559.4	2,291.6	2,891.9	3,072.6	3,265.5
매출총이익	2,312.1	2,894.1	3,241.7	3,493.0	3,726.9
판매관리비	1,966.4	2,496.7	2,825.0	3,014.9	3,210.9
영업이익	345.7	397.4	416.8	478.1	516.1
영업이익률	8.9	7.7	6.8	7.3	7.4
금융손익	-92.5	-51.1	-84.3	-92.1	-81.8
종속/관계기업손익	21.1	20.1	820.0	20.0	20.0
기타영업외손익	17.1	-11.5	5.0	5.0	5.0
세전계속사업이익	291.4	354.8	1,157.4	411.0	459.3
법인세비용	77.7	70.0	289.4	97.8	104.9
당기순이익	213.6	284.9	868.1	313.2	354.4
지배주주지분 순이익	182.3	239.0	843.4	272.5	308.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	389.9	331.3	1,354.6	676.7	703.5
당기순이익(손실)	213.6	284.9	868.1	313.2	354.4
유형자산상각비	252.0	279.7	333.8	330.7	318.8
무형자산상각비	17.1	22.3	22.0	17.6	14.1
운전자본의 증감	-102.3	-281.0	130.7	15.2	16.2
투자활동 현금흐름	-304.8	-592.6	-2,179.0	-357.0	-256.3
유형자산의증가(CAPEX)	-395.6	-388.7	-500.0	-300.0	-200.0
투자자산의감소(증가)	45.4	-91.4	323.1	-53.8	-53.2
재무활동 현금흐름	12.0	438.4	1,582.1	-419.0	-319.0
차입금의 증감	25.6	599.9	1,601.8	-399.3	-299.3
자본의 증가	-0.4	-2.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	97.2	177.0	757.7	-99.2	128.2
기초현금	78.3	175.5	352.5	1,110.2	1,011.0
기말현금	175.5	352.5	1,110.2	1,011.0	1,139.2

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,269.1	1,836.9	2,653.0	2,662.4	2,898.0
현금및현금성자산	175.5	352.5	1,110.2	1,011.0	1,139.2
매출채권	249.1	269.8	340.8	364.8	388.5
재고자산	463.9	916.5	876.2	938.0	998.9
비유동자산	8,882.6	9,264.4	11,085.4	11,090.9	11,011.2
유형자산	6,632.2	6,800.5	6,966.7	6,936.0	6,817.2
무형자산	296.5	425.1	403.1	385.5	371.5
투자자산	995.8	1,087.2	764.2	818.0	871.1
자산총계	10,151.7	11,101.3	13,738.4	13,753.4	13,909.2
유동부채	2,892.1	3,244.9	3,020.6	2,817.8	2,715.6
매입채무	86.6	154.9	142.8	152.9	162.8
단기차입금	245.2	778.5	578.5	378.5	278.5
유동성장기부채	1,005.6	531.1	481.1	431.1	381.1
비유동부채	2,340.1	2,854.3	4,867.3	4,791.5	4,714.8
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
부채총계	5,232.2	6,099.1	7,887.9	7,609.3	7,430.4
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	3,262.9	3,515.8	3,804.4
비지배주주지분	1,497.8	1,533.1	1,557.7	1,598.4	1,644.5
자본총계	4,919.5	5,002.2	5,850.6	6,144.1	6,478.9

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	393,230	526,723	623,014	666,887	710,235
EPS(지배주주)	18,513	24,274	85,669	27,678	31,319
CFPS	66,004	74,832	162,265	86,477	88,771
EBITDAPS	62,448	71,028	78,468	83,937	86,232
BPS	347,557	352,367	436,037	461,717	491,037
DPS	1,250	2,000	2,000	2,000	2,000
배당수익률(%)	0.4	0.8	0.6	0.6	0.6
Valuation(Multiple)					
PER	16.2	10.5	3.7	11.6	10.2
PCR	4.5	3.4	2.0	3.7	3.6
PSR	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5
PBR	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7
EBITDA	614.8	699.3	772.5	826.4	849.0
EV/EBITDA	11.0	9.9	10.9	9.9	9.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.5	6.9	21.7	6.2	6.6
EBITDA 이익률	15.9	13.5	12.6	12.6	12.1
부채비율	106.4	121.9	134.8	123.8	114.7
금융비용부담률	2.0	1.6	1.9	2.0	1.7
이자보상배율(x)	4.5	4.7	3.6	3.6	4.2
매출채권회전율(x)	17.0	20.0	20.1	18.6	18.6
재고자산회전율(x)	9.0	7.5	6.8	7.2	7.2

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 5월 13일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 5월 13일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 5월 13일 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	항후 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	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 대상시점: 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	-10.2	-5.3	
2019.05.13	기업브리프	Buy	400,000	양지혜	-	-	