

신세계 (004170)

소매/유통



이진협

02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	430,000원 (M)
현재주가 (5/10)	321,000원
상승여력	34%

시가총액	31,603억원
총발행주식수	9,845,181주
60일 평균 거래대금	214억원
60일 평균 거래량	69,578주
52주 고	465,500원
52주 저	236,500원
외인지분율	28.58%
주요주주	이명희 외 2인 28.06%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.4)	24.9	(23.8)
상대	3.0	29.0	(10.9)
절대(달러환산)	(5.6)	19.3	(30.5)

1Q 리뷰 : 놀라운 실적

1Q19 Review : 놀라운 실적

1분기 연결매출액 15,180억원(+38.6% YoY), 영업이익 1,100억원(-2.9% YoY)을 기록하며 컨센서스(981억원)을 큰 폭으로 상회했다. 까사미아를 제외한 전 사업부 실적이 호조세를 보였다.

별도(백화점)영역은 총매출액 9,578억원(-18.9% YoY), 영업이익 533억원(-9.9% YoY)을 기록하였다. 인천터미널 철수와 온라인일반상품 부문의 SSG.Com 편입을 감안할 경우, 매출액과 영업이익은 각각 +5.4%, +7%(30억원) 신장한 것이라 볼 수 있다. 리스회계에 따른 영업이익 증가는 약 27억원 수준이었다. 카테고리별로는 잡화(-0.2%)를 제외하면 모두 신장하는 모습을 보였다. 특히 명품(+21.4%), 가전(+18.2%), 남성(+12.3%) 카테고리의 성장률이 눈에 띈다.

면세점은 매출액 7,033억원(+107% YoY), 영업이익 126억원(-46.6% YoY)을 기록했다. 당사 전망치 21억원을 약 100억원 상회하는 대단한 실적이다. 리스회계 변경에 따른 영향이 일부 있었다는 점을 감안하더라도 대단한 실적이다. 1분기 사이트별 일매출액은 명동 62억원(+8억원 QoQ), 강남 13억원(+2억원 QoQ), T1 20억원(+2억원 QoQ)이었다. 명동의 안정적인 성장세는 지속되었으며, 강남과 T1의 경우, BEP 수준에 근접한 상황으로 하반기 BEP 달성이 가능할 것으로 전망된다.

신세계인터내셔널은 화장품 사업의 호조로 영업이익 292억원(+147.5% YoY)을 기록했다. 센트럴시티의 경우, 매출액 660억원(+47.3% YoY), 영업이익 214억원(+32.9% YoY)을 기록했는데, 메리어트호텔 리뉴얼 오픈 이후 정상화 단계에 진입한 모습을 보이고 있다. 메리어트호텔의 투숙률이 올라오고 있어, 2분기부터 완전한 정상화를 이룰 전망이다. 대구신세계는 영업이익 47억원(+147.4% YoY)을 기록했으며, 까사미아는 적자를 공격적인 출점으로 적자가 지속되었다.

상반기 면세점 사업자에 대한 수요 증가, 하반기 강력한 실적 모멘텀 발생

2분기는 유통업종의 영업환경이 좋지 못하다. 4월과 5월 휴일 수가 전년 대비 하루씩 모자라기 때문에 성장률이 역신장할 가능성이 높기 때문이다. 이에 따라 해당 이슈에서 상대적으로 자유로운 면세점 사업자에 대한 시장 수요가 증가할 수 있다. 또한 지난해 하반기 T1과 강남점 등 신규 면세점 사이트 오픈에 따라 낮아진 실적 Base가 올해 하반기 강력한 실적 모멘텀을 발생시킬 수 있다. 신세계에 대한 긍정적인 시각을 유지한다. 투자 의견과 목표주가 모두 유지하겠다.

Quarterly earning Forecasts

	1Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	15,180	38.6	-1.5	14,129	7.4
영업이익	1,100	-2.9	-18.0	981	12.2
세전계속사업이익	9,054	751.7	607.4	865	946.6
지배순이익	6,663	779.1	687.8	579	1,051.7
영업이익률 (%)	7.2	-3.1 %pt	-1.5 %pt	6.9	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	43.9	+37.0 %pt	+38.4 %pt	4.1	+39.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액		38,714	51,857	62,157	66,832
영업이익		3,457	3,974	4,568	5,795
지배순이익		1,823	2,390	9,047	3,926
PER		11.6	13.8	3.5	8.1
PBR		0.6	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA		9.6	11.0	8.9	8.0
ROE		5.5	6.9	24.9	10.2

자료: 유안타증권

[표 5] 신세계 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
총매출액	11,810	10,887	10,610	12,207	9,578	9,448	9,532	10,878	45,514	39,437	40,956
YoY	4.2%	-2.0%	-3.8%	-5.2%	-18.9%	-13.2%	-10.2%	-10.9%	-1.8%	-13.4%	3.9%
백화점	9,200	9,022	9,160	10,508	8,568	8,329	8,372	9,604	37,890	34,874	35,571
온라인몰	2,610	1,865	1,450	1,699	1,010	1,119	1,160	1,274	7,624	4,563	5,385
순매출액	4,257	4,137	4,320	4,678	3,750	3,590	3,881	4,169	17,392	15,390	15,983
매출총이익	3,380	3,330	3,390	3,835	3,058	2,997	3,007	3,411	13,935	12,472	12,918
영업이익	590	420	467	942	533	334	455	764	2,419	2,087	2,328
YoY	13.5%	16.0%	17.9%	2.5%	-9.7%	-20.4%	-2.5%	-18.9%	10.1%	-13.7%	11.6%
영업이익률	5.0%	3.9%	4.4%	7.7%	5.6%	3.5%	4.8%	7.0%	5.3%	5.3%	5.7%

자료: 신세계, 유안타증권 리서치센터

[표 6] 신세계 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
순매출액	10,953	11,827	13,590	15,374	15,180	14,910	15,622	16,445	51,744	62,157	66,832
YoY	19.5%	34.9%	37.9%	40.7%	38.6%	26.1%	14.9%	7.0%	33.7%	20.1%	7.5%
신세계	4,257	4,137	4,320	4,678	3,750	3,590	3,881	4,169	17,392	15,390	15,983
신세계인터내셔널	3,044	2,834	3,120	3,638	3,659	3,314	3,562	4,170	12,636	14,704	16,109
센트럴시티	448	466	570	684	660	688	678	698	2,168	2,724	2,779
신세계 DF	3,395	4,446	5,790	6,450	7,033	7,415	7,574	7,415	20,081	29,437	32,117
대구	416	404	430	493	455	423	447	514	1,743	1,838	1,875
까사미아	0	311	240	265	273	280	280	280	816	1,113	1,169
영업이익	1,133	797	700	1,338	1,100	870	1,041	1,557	3,968	4,568	5,795
YoY	45.9%	92.9%	-5.8%	-11.7%	-2.9%	9.2%	48.7%	16.3%	15.1%	15.1%	26.9%
신세계	590	420	467	942	533	334	455	764	2,419	2,087	2,328
신세계인터내셔널	118	143	110	179	292	215	182	309	550	997	1,248
센트럴시티	161	48	170	259	214	208	248	268	638	938	1,009
신세계 DF	236	226	-32	-53	126	216	234	227	377	803	1,366
대구	19	-5	20	70	47	18	42	109	104	215	275
까사미아	0	27	-10	-31	-11	-20	-20	-20	-14	-71	-31
영업이익률	10.3%	6.7%	5.2%	8.7%	7.2%	5.8%	6.7%	9.5%	7.7%	7.3%	8.7%
신세계	13.9%	10.2%	10.8%	20.1%	14.2%	9.3%	11.7%	18.3%	13.9%	13.6%	14.6%
신세계인터내셔널	3.9%	5.0%	3.5%	4.9%	8.0%	6.5%	5.1%	7.4%	4.4%	6.8%	7.7%
센트럴시티	35.9%	10.3%	29.8%	37.9%	32.4%	30.2%	36.6%	38.4%	29.4%	34.4%	36.3%
신세계 DF	7.0%	5.1%	-0.6%	-0.8%	1.8%	2.9%	3.1%	3.1%	1.9%	2.7%	4.3%
대구	4.6%	-1.2%	4.7%	14.2%	10.3%	4.2%	9.4%	21.2%	6.0%	11.7%	14.7%
까사미아		8.7%	-4.2%	-11.7%	-4.0%	-7.1%	-7.1%	-7.1%	-1.7%	-6.4%	-2.7%

자료: 신세계, 유안타증권 리서치센터

신세계 (004170) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	38,714	51,857	62,157	66,832	70,766
매출원가	15,594	22,916	29,134	30,595	35,522
매출충이익	23,121	28,941	33,023	36,237	35,244
판매비	19,664	24,967	28,455	30,443	28,394
영업이익	3,457	3,974	4,568	5,795	6,850
EBITDA	6,148	6,993	7,702	8,585	10,533
영업외손익	-543	-425	7,972	-55	-15
외환관련손익	232	-63	55	55	55
이자손익	-637	-730	-343	-411	-395
관계기업관련손익	211	201	8,202	243	267
기타	-349	167	59	59	59
법인세비용차감전순이익	2,914	3,548	12,540	5,739	6,835
법인세비용	777	699	3,033	1,377	1,640
계속사업순이익	2,136	2,849	9,507	4,362	5,194
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,136	2,849	9,507	4,362	5,194
지배지분순이익	1,823	2,390	9,047	3,926	4,675
포괄순이익	2,391	1,210	6,666	1,520	2,353
지배지분포괄이익	2,094	772	5,248	1,072	1,656

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	12,691	18,369	27,362	28,646	29,302
현금및현금성자산	1,755	3,525	11,774	12,053	11,908
매출채권 및 기타채권	3,545	4,285	4,510	4,744	4,931
재고자산	4,639	9,165	9,674	10,444	11,059
비유동자산	88,826	92,644	88,515	88,285	87,041
유형자산	66,322	68,005	67,643	67,543	66,491
관계기업 등 자본관련자산	2,967	3,216	3,216	3,216	3,216
기타투자자산	6,991	7,656	4,061	4,061	4,061
자산총계	101,517	111,013	115,877	116,931	116,343
유동부채	28,921	32,448	32,955	33,119	33,605
매입채무 및 기타채무	11,016	13,396	13,903	14,067	14,552
단기차입금	2,452	7,785	7,785	7,785	7,785
유동성장기부채	10,056	5,311	5,311	5,311	5,311
비유동부채	23,401	28,543	28,243	27,943	27,643
장기차입금	1,977	5,270	5,270	5,270	5,270
사채	10,999	13,309	13,009	12,709	12,409
부채총계	52,322	60,991	61,198	61,062	61,247
지배지분	34,218	34,691	37,998	38,836	38,300
자본금	492	492	492	492	492
자본잉여금	3,995	3,975	3,975	3,975	3,975
이익잉여금	22,460	24,392	33,242	36,922	39,228
비지배지분	14,978	15,331	16,681	17,032	16,795
자본총계	49,195	50,022	54,679	55,869	55,096
순차입금	22,884	28,781	20,231	19,652	19,497
총차입금	26,665	32,732	32,432	32,132	31,832

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	3,899	3,313	13,058	7,227	9,522
당기순이익	2,136	2,849	9,507	4,362	5,194
감가상각비	2,520	2,797	2,863	2,560	3,492
외환손익	-172	47	-55	-55	-55
종속, 관계기업 관련손익	-211	-201	-221	-243	-267
자산부채의 증감	-1,023	-2,810	619	283	872
기타현금흐름	649	630	345	320	286
투자활동 현금흐름	-3,048	-5,926	-4,337	-4,276	-4,161
투자자산	767	-57	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-3,956	-3,887	-2,500	-2,460	-2,440
유형자산 감소	431	243	0	0	0
기타현금흐름	-290	-2,226	-1,837	-1,816	-1,721
재무활동 현금흐름	120	4,383	-710	-759	-808
단기차입금	-354	5,220	0	0	0
사채 및 장기차입금	598	-152	-300	-300	-300
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-357	-336	-410	-459	-508
기타현금흐름	232	-349	0	0	0
연결범위변동 등 기타	1	-1	239	-1,914	-4,698
현금의 증감	972	1,770	8,249	279	-145
기초 현금	783	1,755	3,525	11,774	12,053
기말 현금	1,755	3,525	11,774	12,053	11,908
NOPLAT	3,457	3,974	4,568	5,795	6,850
FCF	246	-487	4,716	5,017	7,322

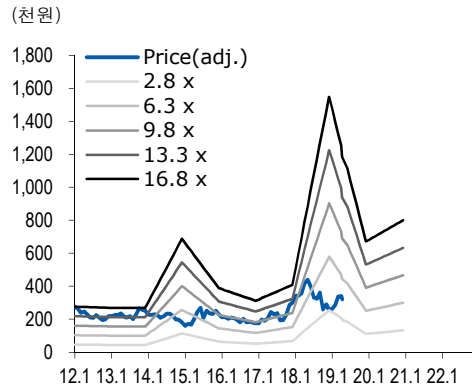
자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

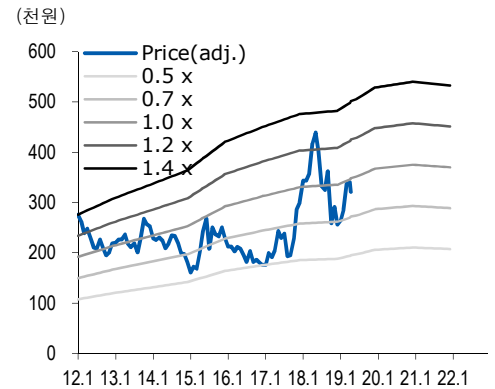
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	18,513	24,274	91,894	39,875	47,485
BPS	347,867	352,681	386,301	394,823	389,374
EBITDAPS	62,448	71,028	78,235	87,198	106,991
SPS	393,230	526,723	631,343	678,830	718,785
DPS	1,250	2,000	2,500	3,000	3,000
PER	11.6	13.8	3.5	8.1	6.8
PBR	0.6	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	9.6	11.0	8.9	8.0	6.4
PSR	0.5	0.6	0.5	0.5	0.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	31.3	33.9	19.9	7.5	5.9
영업이익 증가율 (%)	37.5	14.9	15.0	26.9	18.2
지배순이익 증가율 (%)	-19.8	31.1	278.6	-56.6	19.1
매출총이익률 (%)	59.7	55.8	53.1	54.2	49.8
영업이익률 (%)	8.9	7.7	7.3	8.7	9.7
지배순이익률 (%)	4.7	4.6	14.6	5.9	6.6
EBITDA 마진 (%)	15.9	13.5	12.4	12.8	14.9
ROIC	4.2	4.9	5.1	6.5	7.7
ROA	1.8	2.2	8.0	3.4	4.0
ROE	5.5	6.9	24.9	10.2	12.1
부채비율 (%)	106.4	121.9	111.9	109.3	111.2
순차입금/자기자본 (%)	66.9	83.0	53.2	50.6	50.9
영업이익/금융비용 (배)	4.5	4.7	4.4	5.0	5.9

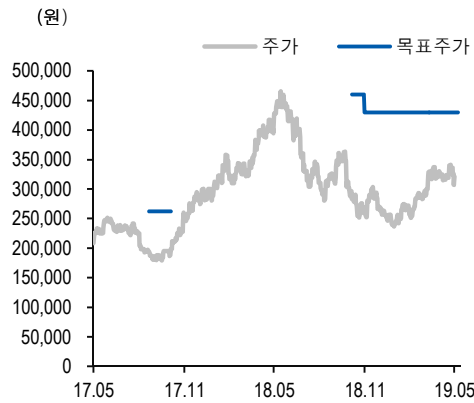
P/E band chart



P/B band chart



신세계 (004170) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-05-13	BUY	430,000	1년		
2018-11-09	BUY	430,000	1년		
2018-10-15	BUY	460,000	1년	-41.03	-36.85
	담당자 변경				
2018-06-07	1년 경과 이후		1년	29.41	64.69
2017-08-30	BUY	262,000	1년	15.04	77.67
	담당자 변경				
2017-06-07	1년 경과 이후		1년		
2016-06-07	BUY	250,000	1년	-23.50	0.60

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	13.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-05-10

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이진협)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.