

2019. 6. 28



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

## Buy

적정주가 (12개월) **400,000 원**

현재주가 (6.27) **303,500 원**

상승여력 **31.8%**

KOSPI	2,134.32pt
시가총액	29,880억원
발행주식수	985만주
유통주식비율	71.85%
외국인비중	28.37%
52주 최고/최저가	402,000원/236,500원
평균거래대금	185.4억원

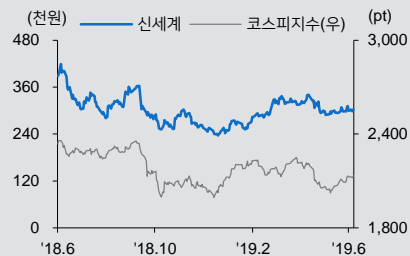
### 주요주주(%)

이명희 외 2인	28.06
국민연금공단	14.02

### 주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.5	19.5	-24.5
상대주가	0.1	13.6	-17.2

### 주가그래프



(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	6,110.8	416.4	837.0	85,017	202.4	435,386	3.6	0.7	11.8	21.6	134.9
2020E	6,531.8	479.4	270.9	27,514	-65.1	460,902	11.0	0.7	10.7	6.1	124.1
2021E	6,956.4	517.2	306.5	31,134	13.2	490,038	9.7	0.6	10.0	6.5	115.2

# 신세계 004170

## 럭셔리 호조로 면세점 호실적 전망

- ✓ 2Q 매출액 1.44조원 (+21.9% YoY), 영업이익 801억원 (+0.5% YoY) 예상
- ✓ 2~3선 도시 중심으로 럭셔리 화장품 수요 증가로 1Q 대비 2Q 면세점 호실적 전망
- ✓ 백화점사업과 센트럴시티, 동대구 재산세 증가에도 양호한 매출 성장으로 영향 미미
- ✓ 명품 라인업 바탕으로 공항면세점 효율성 개선과 함께 하반기 실적 모멘텀 강화
- ✓ 투자의견 Buy와 적정주가 400,000원 유지

### 2Q 면세점 호실적으로 기대치 충족 전망

신세계의 연결기준 2분기 실적은 매출액 1.44조원 (+21.9% YoY), 영업이익 801억원 (+0.5% YoY)을 기록하여 시장 컨센서스 (매출액 1.48조원, 영업이익 814억원)를 충족할 전망이다. 특히 연결 자회사 신세계DF는 시내 면세점 매출 호조 (명동점 일 평균매출액 1분기 62억원 → 2분기 69억원 추정) 및 공항 면세점 효율성 개선으로 매출액 7,351억원 (+51.0% YoY, +4.5% QoQ), 영업이익 172억원 (-24.0% YoY, +36.3% QoQ)이 예상된다. 1분기 대비 2분기 면세점 호실적은 럭셔리 브랜드의 폭발적인 성장에 기인하며 2~3선 도시 중심으로 웨어상 채널을 통한 프리미엄 화장품 수요가 증가하고 면세 사업자간 경쟁 강도도 완화되면서 알선수수료율 등이 감소할 전망이다. 별도기준 2분기 실적은 인천점 이탈에도 불구하고 백화점의 호실적 (회계기준 기준점성장률 5% 추정)으로 매출액 9,415억원 (-13.5% YoY), 영업이익 373억원 (-11.3% YoY)을 기록할 것으로 예상된다. 백화점 사업과 연결 자회사 센트럴시티, 신세계동대구는 공시 지가가 많이 상승한 핵심 상권에 위치하고 있어 2분기 부담해야 할 재산세가 20% 이상 YoY 증가하겠지만 양호한 매출 성장 (센트럴시티 +35% YoY, 동대구 +7% YoY 추정)으로 크게 우려할 사항은 아니다. 다만 연결 자회사 신세계인태셔널의 2분기 실적이 1분기 대비 둔화된 매출액 3,019억원 (+6.5% YoY), 영업이익 196억원 (+6.5% YoY)을 기록할 전망이다.

### 투자의견 Buy와 적정주가 400,000원 유지

신세계에 대해 투자의견 Buy와 적정주가 400,000원을 유지한다. 2019년 상반기까지 외형 고성장 대비 수익성 개선은 제한적이었지만 하반기부터 지난해 면세점의 낮은 기저를 바탕으로 영업이익이 턴어라운드하면서 지속적인 주가 상승이 예상된다. 특히 럭셔리 명품 라인업 강점을 바탕으로 상대적으로 양호한 백화점과 시내 및 공항면세점의 호실적이 기대된다.

표1 2Q19 Earnings Preview

(십억원)	2Q19E	2Q18	(% YoY)	1Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,441.4	1,182.7	21.9	1,516.9	-5.0	1,479.7	-2.6
영업이익	80.1	79.8	0.5	109.6	-26.9	81.4	-1.5
지배주주순이익	51.1	50.1	2.2	666.5	-92.3	51.3	-0.3

자료: 신세계, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	6,131.2	6,563.8	6,110.8	6,531.8	-0.3	-0.5
영업이익	416.6	481.3	416.4	479.4	-0.1	-0.4
지배주주순이익	843.3	274.7	837.0	270.9	-0.7	-1.4

자료: 신세계, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 중국 색조화장품 브랜드별 점유율 변화: 글로벌 럭셔리 브랜드 초강세

(%p)	2017년 대비 2018년 점유율 변화
Yves Saint Laurent (L'Oréal Groupe)	2.1
Dior (LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SA)	1.6
Mac (Estée Lauder Cos Inc)	1.2
Giorgio Armani (L'Oréal Groupe)	1.0
Lancôme (L'Oréal Groupe)	0.5
Estée Lauder (Estée Lauder Cos Inc)	0.5
Chanel (Chanel SA)	0.4
Cle de Peau (Shiseido Co Ltd)	0.3
Tom Ford (Estée Lauder Cos Inc)	0.3
Marie Dalgar	0.2
Givenchy	0.2
Bobbi Brown (Estée Lauder Cos Inc)	0.1
Shu Uemura (L'Oréal Groupe)	0.0
MGPIN	0.0
The History of Whoo	0.0
Innisfree (AmorePacific Corp)	-0.1
Make Up For Ever	-0.1
Aupres (Shiseido Co Ltd)	-0.1
Za (Shiseido Co Ltd)	-0.1
Laneige (AmorePacific Corp)	-0.2
Lansur (IMC Group)	-0.2
Chando	-0.2
Hanhoo	-0.2
Perfect (Perfect Resources)	-0.2
Max Factor	-0.4
Carslan	-0.4
KanS	-0.5
Mary Kay (Mary Kay Inc)	-0.5
L'Oréal Paris (L'Oréal Groupe)	-0.6
Maybelline New York (L'Oréal Groupe)	-1.7

자료: Euromonitor, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 신세계 분기별 실적 추이 및 전망 (연결기준)											
(십억원)	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	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>1,518.0</b>	<b>1,441.4</b>	<b>1,547.5</b>	<b>1,603.9</b>	<b>6,110.8</b>
증가율 (% YoY)	31.3	19.8	34.9	38.0	40.7	33.9	38.3	21.9	13.8	4.3	17.9
신세계 (별도기준)	1,665.5	425.7	413.7	432.0	467.8	1,739.2	375.0	348.4	377.7	405.6	1,506.6
신세계인터내셔널	1,102.0	304.4	283.4	311.8	363.8	1,263.4	365.9	301.9	342.7	410.6	1,421.1
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	735.1	771.2	717.0	2,926.6
까사미아			31.1	24.4	26.5	82.0	27.3	30.0	25.0	30.0	112.3
<b>비중(%)</b>											
신세계 (별도기준)	43.0	38.8	35.0	31.8	30.4	33.6	24.7	24.2	24.4	25.3	24.7
신세계인터내셔널	28.5	27.7	24.0	22.9	23.7	24.4	24.1	20.9	22.1	25.6	23.3
신세계동대구	4.2	3.8	3.4	3.2	3.2	3.4	3.0	3.0	2.9	3.3	3.1
센트럴시티	6.6	4.1	3.9	4.2	4.4	4.2	4.3	4.4	4.2	4.5	4.4
신세계DF	23.8	30.9	37.6	42.6	42.0	38.8	46.3	51.0	49.8	44.7	47.9
까사미아			2.6	1.8	1.7	1.6	1.8	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	-11.9	-15.8	-12.6	-13.3	-13.4
신세계인터내셔널	7.8	11.9	18.6	15.9	13.0	14.6	20.2	6.5	9.9	12.9	12.5
신세계동대구	1,258.3	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	65.3	33.1	11.2	45.7
까사미아								-3.5	2.5	13.2	37.0
<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>721.3</b>	<b>691.9</b>	<b>742.8</b>	<b>725.0</b>	<b>2,880.9</b>
증가율(% YoY)	47.5	30.9	55.4	44.3	46.2	44.3	54.5	31.6	21.1	12.3	28.1
매출원가율(%)	40.3	42.3	44.5	45.1	42.0	43.4	47.5	48.0	48.0	45.2	47.1
<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>796.7</b>	<b>749.5</b>	<b>804.7</b>	<b>878.9</b>	<b>3,229.9</b>
증가율(% YoY)	22.3	12.8	22.0	33.2	36.9	26.8	26.2	14.1	7.9	-1.4	10.1
매출총이익률(%)	59.7	57.7	55.5	54.9	58.0	56.6	52.5	52.0	52.0	54.8	52.9
<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>686.7</b>	<b>669.4</b>	<b>719.6</b>	<b>737.8</b>	<b>2,813.5</b>
증가율(% YoY)	20.0	7.5	16.1	38.9	51.9	28.9	32.6	16.0	6.6	-2.7	11.0
판관비율(%)	50.8	47.4	48.8	49.7	49.3	48.9	45.2	46.4	46.5	46.0	46.0
<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>110.0</b>	<b>80.1</b>	<b>85.1</b>	<b>141.1</b>	<b>416.4</b>
증가율(% YoY)	37.5	45.9	93.7	-5.5	-12.2	14.8	-2.9	0.5	21.3	5.5	4.9
영업이익률(%)	8.9	10.3	6.8	5.2	8.7	7.7	7.2	5.6	5.5	8.8	6.8
신세계 (별도기준)	219.8	59.2	42.0	47.0	94.2	242.4	53.3	37.3	44.0	82.6	217.1
신세계인터내셔널	25.0	11.8	14.3	11.5	17.9	55.5	29.2	19.6	20.6	25.5	94.8
신세계동대구	-8.0	1.9	-0.5	2.3	7.0	10.7	4.7	0.4	2.7	6.8	14.7
센트럴시티	93.0	16.1	4.8	17.2	25.9	64.0	21.4	12.6	20.0	21.5	75.5
신세계DF	15.0	23.6	22.6	-3.2	-5.3	37.7	12.6	17.2	18.5	13.1	61.4
까사미아			2.7	-1.0	-3.1	-1.4	-1.1	-1.0	-1.0	-1.0	-4.1
<b>이익률(%)</b>											
신세계 (별도기준)	13.2	13.9	10.2	10.9	20.1	13.9	14.2	10.7	11.6	20.4	14.4
신세계인터내셔널	2.3	3.9	5.0	3.7	4.9	4.4	8.0	6.5	6.0	6.2	6.7
신세계동대구	-4.9	4.6	-1.2	5.3	12.0	6.1	10.3	1.0	6.0	13.0	7.9
센트럴시티	36.2	35.9	10.3	30.2	20.0	29.5	32.4	20.0	30.5	30.0	28.4
신세계DF	1.6	7.0	5.1	-0.6	3.5	1.9	1.8	2.3	2.4	3.5	2.1
<b>증가율(% YoY)</b>											
신세계 (별도기준)	11.1	13.7	16.0	18.5	2.6	10.3	-10.0	-11.3	-6.4	-12.3	-10.4
신세계인터내셔널	-5.4	195.0	257.5	1,050.0	11.9	122.0	147.2	37.2	78.8	42.2	70.8
신세계동대구	적지	흑전	적지	흑전	16.7	흑전	147.4	흑전	18.9	-2.9	37.0
센트럴시티	3.5	-35.6	-65.7	-33.8	-7.5	-31.2	32.9	162.1	16.3	-16.8	18.0
신세계DF	흑전	흑전	흑전	적전	적전	151.3	-46.6	-24.0	흑전	흑전	62.9

자료: 신세계, 메리츠증권 리서치센터

표5 신세계 분기별 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원)	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	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	941.5	944.2	1,096.2	3,939.7
증가율 (% YoY)	4.6	4.2	-2.0	-3.8	-5.2	-1.8	-18.9	-13.5	-11.0	-10.2	-13.4
매출액 (회계기준, 순매출)	1,665.5	425.7	413.7	432.0	467.8	1,739.2	375.0	348.4	377.7	405.6	1,506.6
증가율 (% YoY)	1.3	2.7	3.4	7.0	4.6	4.4	-11.9	-15.8	-12.6	-13.3	-13.4
순매출액/총매출액 %	35.9	36.4	35.7	36.4	34.6	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	839.0	842.7	977.2	3,515.8
증가율 (% YoY)	1.3	3.4	5.0	6.9	3.5	4.5	-6.9	-7.0	-8.0	-7.0	-7.1
비중 (% , 총매출액 기준)	78.2	77.9	82.9	86.3	86.1	83.2	89.5	89.1	89.3	89.1	89.2
동일점포성장률 (% YoY)	2.4	4.2	5.0	6.5	5.0	5.2	5.4	5.3	3.0	2.0	3.9
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	10.9	10.7	10.8	10.8
매출원가	351.0	87.6	80.7	93.0	84.3	345.6	69.2	55.1	73.1	71.5	268.9
증가율 (% YoY)	-8.5	-2.2	0.8	1.8	-6.3	-1.5	-21.0	-31.8	-21.4	-15.1	-22.2
매출원가율 (%)	21.1	20.6	19.5	21.5	18.0	19.9	18.5	15.8	19.4	17.6	17.8
매출총이익	1,314.5	338.1	333.0	339.0	383.5	1,393.6	305.8	293.3	304.6	334.0	1,237.7
증가율 (% YoY)	4.3	4.0	4.1	8.6	7.3	6.0	-9.6	-11.9	-10.1	-12.9	-11.2
매출총이익률 (%)	78.9	79.4	80.5	78.5	82.0	80.1	81.5	84.2	80.6	82.4	82.2
백화점 매출총이익	1,186.8	305.0	298.9	319.0	343.5	1,255.9	290.4	276.9	292.4	318.6	1,178.3
증가율 (% YoY)	2.4	3.4	3.8	13.1	6.7	5.8	-4.8	-7.4	-8.3	-7.3	-6.2
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	256.0	260.6	251.5	1,020.5
증가율 (% YoY)	3.1	2.2	2.6	7.1	8.9	5.2	-9.5	-12.0	-10.8	-13.1	-11.4
판관비중 (%)	65.7	65.5	70.4	67.6	61.8	66.2	67.3	73.5	69.0	62.0	67.7
영업이익	219.8	59.2	42.0	47.0	94.2	242.4	53.3	37.3	44.0	82.6	217.1
증가율 (% YoY)	11.1	13.7	16.0	18.5	2.6	10.3	-10.0	-11.3	-6.4	-12.3	-10.4
영업이익률 (%)	13.2	13.9	10.2	10.9	20.1	13.9	14.2	10.7	11.6	20.4	14.4
백화점 영업이익	220.2	57.0	40.0	47.0	92.2	237.1	49.5	33.6	39.6	78.2	200.8
증가율 (% YoY)	6.9	11.8	8.1	14.6	0.8	7.7	-13.2	-16.1	-15.7	-15.2	-15.3
이익률 (%) (총매출액 대비)	6.1	6.2	4.4	5.1	8.8	6.3	5.8	4.0	4.7	8.0	5.7
온라인 영업이익	-0.4	2.0	2.0	0.0	2.0	5.2	3.8	3.7	4.4	4.4	16.3
증가율 (% YoY)	적지	100.0	n/a	n/a	400.0	흑전	90.0	84.4	n/a	119.8	213.0
이익률 (%) (총매출액 대비)	0.0	0.8	1.1	0.0	1.2	0.7	3.8	3.6	4.3	3.7	3.8

자료: 신세계, 메리츠증권 리서치센터

표6 면세점 (신세계DF) 실적 추정

(십억원)	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
신세계DF 매출	920.0	339.5	444.6	579.3	645.0	2,008.4	703.3	735.1	771.2	717.0	2,926.6
명동		314.5	346.0	369.3	326.4	1,356.2	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	70.0	71.0	67.0	272.8
인천 T1			40.0	100.0	171.2	311.2	206.4	195.0	200.0	210.0	811.4
인천 T2		25.0	25.0	30.0	50.0	130.0	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	17.2	18.5	13.1	61.4
이익률 (%) (매출액 대비)	1.6	7.0	5.1	-0.6	-0.8	1.9	1.8	2.3	2.4	1.8	2.1
시내면세점 영업이익률 (%)		7.5	8.1	1.3	0.2	3.9	3.0	3.5	3.6	3.0	3.3
공항면세점 영업이익률 (%)			-12.0	-6.9	-2.8	-5.2	-0.6	-0.3	-0.4	-0.5	-0.5
시내 영업이익		23.6	30.5	5.8	0.9	60.7	14.0	17.9	19.4	14.3	65.6
공항 영업이익		0.0	-7.8	-9.0	-6.2	-23.0	-1.4	-0.7	-0.9	-1.2	-4.2

자료: 신세계, 메리츠증권 리서치센터

## 신세계 (004170)

### Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>3,871.4</b>	<b>5,185.7</b>	<b>6,110.8</b>	<b>6,531.8</b>	<b>6,956.4</b>
매출액증가율 (%)	31.3	33.9	17.8	6.9	6.5
매출원가	1,559.4	2,291.6	2,880.9	3,056.5	3,248.6
매출총이익	2,312.1	2,894.1	3,229.9	3,475.3	3,707.8
판매관리비	1,966.4	2,496.7	2,813.5	2,995.9	3,190.6
<b>영업이익</b>	<b>345.7</b>	<b>397.4</b>	<b>416.4</b>	<b>479.4</b>	<b>517.2</b>
영업이익률	8.9	7.7	6.8	7.3	7.4
금융손익	-92.5	-51.1	-92.8	-109.5	-100.8
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	1,148.6	395.0	441.4
법인세비용	77.7	70.0	287.2	94.0	100.8
<b>당기순이익</b>	<b>213.6</b>	<b>284.9</b>	<b>861.5</b>	<b>301.0</b>	<b>340.6</b>
지배주주지분 순이익	182.3	239.0	837.0	270.9	306.5

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>389.9</b>	<b>331.3</b>	<b>1,329.9</b>	<b>648.4</b>	<b>674.7</b>
당기순이익(손실)	213.6	284.9	861.5	301.0	340.6
유형자산상각비	252.0	279.7	315.6	314.2	303.8
무형자산상각비	17.1	22.3	22.0	17.6	14.1
운전자본의 증감	-102.3	-281.0	130.8	15.7	16.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-304.8</b>	<b>-592.6</b>	<b>-2,766.9</b>	<b>-366.2</b>	<b>-308.1</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-395.6	-388.7	-300.0	-300.0	-200.0
투자자산의감소(증가)	45.4	-91.4	-464.9	-63.2	-105.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>12.0</b>	<b>438.4</b>	<b>1,582.1</b>	<b>-419.0</b>	<b>-319.0</b>
차입금의 증감	25.6	599.9	1,601.7	-399.3	-299.3
자본의 증가	-0.4	-2.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	97.2	177.0	145.0	-136.8	47.6
기초현금	78.3	175.5	352.5	497.5	360.7
기말현금	175.5	352.5	497.5	360.7	408.2

### Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	<b>1,269.1</b>	<b>1,836.9</b>	<b>2,035.7</b>	<b>2,004.9</b>	<b>2,159.4</b>
현금및현금성자산	175.5	352.5	497.5	360.7	408.2
매출채권	249.1	269.8	339.5	362.9	386.5
재고자산	463.9	916.5	873.0	933.1	993.8
<b>비유동자산</b>	<b>8,882.6</b>	<b>9,264.4</b>	<b>11,691.6</b>	<b>11,723.0</b>	<b>11,710.1</b>
유형자산	6,632.2	6,800.5	6,784.9	6,770.7	6,666.9
무형자산	296.5	425.1	403.1	385.5	371.5
투자자산	995.8	1,087.2	1,552.1	1,615.3	1,720.3
<b>자산총계</b>	<b>10,151.7</b>	<b>11,101.3</b>	<b>13,727.3</b>	<b>13,727.9</b>	<b>13,869.4</b>
<b>유동부채</b>	<b>2,892.1</b>	<b>3,244.9</b>	<b>3,020.0</b>	<b>2,816.9</b>	<b>2,714.7</b>
매입채무	86.6	154.9	142.3	152.1	162.0
단기차입금	245.2	778.5	578.5	378.5	278.5
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>4,863.4</b>	<b>4,785.7</b>	<b>4,708.6</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>7,883.3</b>	<b>7,602.6</b>	<b>7,423.2</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	3,256.5	3,507.7	3,794.6
비지배주주지분	1,497.8	1,533.1	1,557.5	1,587.6	1,621.7
<b>자본총계</b>	<b>4,919.5</b>	<b>5,002.2</b>	<b>5,844.0</b>	<b>6,125.3</b>	<b>6,446.2</b>

### Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	393,230	526,723	620,686	663,452	706,577
EPS(지배주주)	18,513	24,274	85,017	27,514	31,134
CFPS	66,004	74,832	160,381	84,936	87,357
EBITDAPS	62,448	71,028	76,584	82,396	84,817
BPS	347,557	352,367	435,386	460,902	490,038
DPS	1,250	2,000	2,000	2,000	2,000
배당수익률(%)	0.4	0.8	0.7	0.7	0.7
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	16.2	10.5	3.6	11.0	9.7
PCR	4.5	3.4	1.9	3.6	3.5
PSR	0.8	0.5	0.5	0.5	0.4
PBR	0.9	0.7	0.7	0.7	0.6
EBITDA	614.8	699.3	754.0	811.2	835.0
EV/EBITDA	11.0	9.9	11.8	10.7	10.0
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	5.5	6.9	21.6	6.1	6.5
EBITDA 이익률	15.9	13.5	12.3	12.4	12.0
부채비율	106.4	121.9	134.9	124.1	115.2
금융비용부담률	2.0	1.6	1.9	2.0	1.7
이자보상배율(x)	4.5	4.7	3.6	3.6	4.3
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 6월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 6월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 6월 28일 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
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	-25.4	-19.3	
2019.06.04	산업분석	Buy	400,000	양지혜	-25.4	-19.3	
2019.06.13	산업브리프	Buy	400,000	양지혜	-25.1	-19.3	
2019.06.28	기업브리프	Buy	400,000	양지혜	-	-	