

신세계(004170)

3Q Pre: 5개 분기만에 증익 전환

3분기 영업이익 YoY 19% 증익 전환

신세계 3분기 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 17%, 19% 성장한 1조 6,036억원과 834억원으로 추정한다. 명동 면세점 일매출은 9월 70억원을 훌쩍 넘고 있다. 2분기 평균 일매출 66억원을 감안하면, QoQ 10% 가까이 매출 증대를 기대할 수 있다. 인천공항 T1(2018년 신규) 임대료 증가(+30억원)에도 불구하고, 3분기 면세점 사업 영업이익은 130억원 수준이 가능할 전망이다. 2분기(173억원)보다 작은 규모다. 매출액은 2분기보다 크지만, 1) 성수기로 경쟁이 가장 심한 시기이며, 2) 여름철 저마진 색조 비중이 크기 때문이다. 백화점 사업은 인천철 철수로 분기별 100억원 이상 감익 영향을 받지만, 기존점 성장률이 7%에 이르러 3분기 영업이익은 370억원(YoY -21%) 수준이 가능할 전망이다. 센트럴시티 정상화(OP 220억원), 신세계인터내셔널 매출 증가(OP 180억원)로 이익 기여도를 높일 것으로 예상된다.

면세점과 백화점 견조한 실적 개선 지속

면세점 사업은 당분간 YoY 20% 이상 고신장이 지속될 전망이다. 한국 면세점의 수요 근간은 중국의 글로벌 화장품 브랜드에 대한 수요다. 중국 인바운드가 아니다. 중국 인바운드는 여전히 2016년 800만명 수준을 넘지 못하고 있다. 최근 부상하고 있는 중국 면세점(중국국역)과 고객 구조가 근본적으로 다르다. 중국 면세점은 국내의 여행수요에 기반한다. 중국 소비자들이 자국 면세점에서 랑콤을 사지는 않는다. 중국 화장품 소매판매 대비 수입 비중은 2017년 18%에서 2018년 29%, 2019년 상반기 33%까지 상승했다. 아울러, 국내 백화점 사업은 온라인 채널 침투가 끝나고 VIP고객/명품 중심 견조한 신장세를 지속하고 있다. 미국과 달리 프리미엄 채널로 과점화가 끝난 상태이므로 실적 가시성이 높다. 신세계는 명품 비중이 25%로 경쟁사 대비 10%p 내외 더 높다.

목표주가 31만원, 투자의견 매수 유지

신세계는 견조한 펀더멘탈 개선에도 불구하고, 대외적 불확실성으로 지난 5월 이후 8월 중순까지 지속적인 주가 하락세를 보였다. 미중 무역분쟁/전자상거래법개정/서울시내 면세점 추가 허가 이슈 등이 주가 하락 요인으로 작용했다. 현재 주가는 12MF PER 9.7배로 제반 불확실성 요인이 다 반영된 상태다. 3분기 이후 5개 분기 만에 추세적인 증익 국면 전환이 예상되는 만큼, 실적 턴어라운드 대비한 저점 매수가 유효하다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 310,000원 | CP(9월 23일): 262,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,091.70
52주 최고/최저(원)	363,500/216,500
시가총액(십억원)	2,579.4
시가총액비중(%)	0.21
발행주식수(천주)	9,845.2
60일 평균 거래량(천주)	47.3
60일 평균 거래대금(십억원)	12.0
19년 배당금(예상, 원)	2,000
19년 배당수익률(예상, %)	0.76
외국인지분율(%)	29.65
주요주주 지분율(%)	
이명희 외 2인	28.06
국민연금공단	14.29
추가상승률	1M 6M 12M
절대	15.9 (19.6) (24.6)
상대	8.0 (16.0) (15.7)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	6,263.3	6,756.8
영업이익(십억원)	419.6	491.5
순이익(십억원)	863.9	316.8
EPS(원)	80,337	27,319
BPS(원)	430,615	455,772

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	3,871.4	5,185.7	6,262.4	6,804.9	7,316.5
영업이익	십억원	345.7	397.4	419.8	517.3	578.7
세전이익	십억원	291.4	354.8	1,104.5	425.3	493.0
순이익	십억원	182.3	239.0	780.6	275.1	318.5
EPS	원	18,513	24,274	79,292	27,942	32,347
증감률	%	(19.8)	31.1	226.7	(64.8)	15.8
PER	배	16.20	10.55	3.30	9.38	8.10
PBR	배	0.86	0.73	0.61	0.57	0.54
EV/EBITDA	배	10.99	9.92	8.40	6.85	5.79
ROE	%	5.48	6.94	20.28	6.31	6.87
BPS	원	347,920	352,730	430,024	455,968	486,317
DPS	원	1,250	2,000	2,000	2,000	2,000



Analyst 박종대
02-3771-8544

forsword@hanafn.com

RA 서현정

02-3771-7552

hjs0214@hanafn.com

3분기 연결 매출과 영업이익
 전년동기대비 17%, 19% 증가한
 1조 6,036원과 834억원 예상

표 1. 신세계 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018년	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2019년
매출액	1,095	1,183	1,366	1,541	5,186	1,517	1,506	1,604	1,636	6,262
신세계	426	414	432	468	1,739	375	367	389	397	1,529
신세계인터	304	283	312	364	1,263	366	302	339	388	1,394
센트럴시티	45	47	57	68	217	66	67	68	70	271
신세계DF	340	445	579	645	2,009	703	770	811	783	3,066
영업이익	113	80	70	134	397	110	68	83	159	420
신세계	59	42	47	94	242	53	33	37	97	220
신세계인터	12	14	12	18	56	29	15	18	23	84
센트럴시티	16	5	17	26	64	21	10	22	21	75
신세계DF	24	23	-3	-5	38	13	17	13	18	61
세전이익	106	66	55	128	355	893	33	48	130	1,104
순이익	84	52	38	111	285	686	24	35	94	839
지배주주순이익	76	50	29	85	239	667	17	28	69	781
영업이익률(%)	10.3	6.7	5.1	8.7	7.7	7.2	4.5	5.2	9.7	6.7
세전이익률(%)	9.7	5.6	4.0	8.3	6.8	58.9	2.2	3.0	7.9	17.6
순이익률(%)	6.9	4.2	2.1	5.5	4.6	43.9	1.1	1.7	4.2	12.5
YoY										
매출액(%)	19.5	34.9	38.7	41.0	33.9	38.5	27.3	17.4	6.1	20.8
신세계	2.7	3.4	7.0	4.6	4.4	-11.9	-11.2	-10.0	-15.1	-12.1
신세계인터	11.8	18.4	16.0	13.0	14.6	20.2	6.5	8.7	6.5	10.4
센트럴시티	-28.4	-25.5	-10.9	2.1	-15.4	46.7	44.4	20.0	1.7	25.0
신세계DF	85.8	132.8	114.0	134.5	118.4	106.9	73.1	40.0	21.3	52.6
영업이익(%)	45.9	93.1	-5.5	-12.0	14.9	-3.2	-14.7	18.8	18.3	5.6
신세계	13.7	15.9	18.4	2.5	10.2	-9.8	-22.1	-20.6	2.6	-9.2
신세계인터	172.9	222.9	1,177.8	11.9	116.5	143.2	2.1	53.0	26.4	50.8
센트럴시티	-36.2	-66.0	-33.8	-7.5	-31.4	33.8	106.3	27.3	-17.4	16.7
신세계DF	흑전	흑전	-133.0	-149.1	162.8	-47.5	-23.5	흑전	흑전	59.3
세전이익(%)	123.2	-3.0	-14.9	14.7	21.8	740.4	-49.3	-11.9	1.2	211.3
지배주주순이익(%)	203.9	4.6	-27.5	20.7	31.1	779.4	-66.0	-2.2	-18.2	226.7

자료: 신세계, 하나금융투자

표 2. 신세계 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

2019년 연결 매출과 영업이익 각각
YoY 21%, 6% 성장한 6조 2,624억원
과 4,200억원 수준 전망

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	3,871	5,186	6,262	6,805	7,317
신세계	1,666	1,739	1,529	1,593	1,654
신세계인터	1,102	1,263	1,394	1,515	1,605
센트럴시티	256	217	271	285	299
신세계DF	920	2,009	3,066	3,407	3,752
영업이익	346	397	420	517	579
신세계	220	242	220	217	225
신세계인터	26	56	84	130	155
센트럴시티	93	64	75	78	82
신세계DF	15	38	61	95	112
세전이익	291	355	1,104	425	493
순이익	214	285	839	327	375
지배주주순이익	182	239	781	275	318
적정시가총액	2,005	2,629	8,587	3,026	3,503
주식수(천주)	9,845	9,845	9,845	9,845	9,845
적정주가(천원)	204	267	872	307	356
적정PER(배)	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0
EPS(원)	18,514	24,274	79,293	27,943	32,348
영업이익률(%)	8.9	7.7	6.7	7.6	7.9
매출 (YoY,%)	31.3	33.9	20.8	8.7	7.5
영업이익 (YoY,%)	37.5	14.9	5.6	23.2	11.9
순이익 (YoY,%)	36.9	31.1	226.7	-64.8	15.8

자료: 신세계, 하나금융투자

추정 재무제표

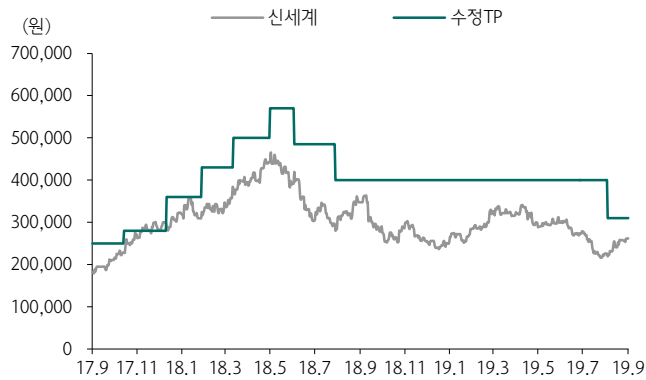
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	3,871.4	5,185.7	6,262.4	6,804.9	7,316.5
매출원가	1,559.4	2,291.6	2,942.2	3,215.1	3,476.1
매출총이익	2,312.0	2,894.1	3,320.2	3,589.8	3,840.4
판매비	1,966.4	2,496.7	2,900.5	3,072.5	3,261.7
영업이익	345.7	397.4	419.8	517.3	578.7
금융손익	(92.5)	(51.1)	(121.7)	(116.3)	(110.9)
중속/관계기업손익	21.1	20.1	21.8	22.6	23.6
기타영업외손익	17.1	(11.5)	784.7	1.7	1.6
세전이익	291.4	354.8	1,104.5	425.3	493.0
법인세	77.7	69.9	265.1	97.8	118.3
계속사업이익	213.6	284.9	839.4	327.5	374.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	213.6	284.9	839.4	327.5	374.7
비지배주주지분 순이익	31.3	45.9	58.8	52.4	56.2
지배주주순이익	182.3	239.0	780.6	275.1	318.5
NOPAT	253.5	319.0	319.0	398.3	439.8
EBITDA	614.8	699.3	695.3	768.9	808.6
성장성(%)					
매출액증가율	31.3	33.9	20.8	8.7	7.5
NOPAT증가율	29.5	25.8	0.0	24.9	10.4
EBITDA증가율	33.6	13.7	(0.6)	10.6	5.2
영업이익증가율	37.5	15.0	5.6	23.2	11.9
(지배주주)순이익증가율	(19.7)	31.1	226.6	(64.8)	15.8
EPS증가율	(19.8)	31.1	226.7	(64.8)	15.8
수익성(%)					
매출총이익률	59.7	55.8	53.0	52.8	52.5
EBITDA이익률	15.9	13.5	11.1	11.3	11.1
영업이익률	8.9	7.7	6.7	7.6	7.9
계속사업이익률	5.5	5.5	13.4	4.8	5.1
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	18,513	24,274	79,292	27,942	32,347
BPS	347,920	352,730	430,024	455,968	486,317
CFPS	66,004	74,832	145,809	71,832	74,756
EBITDAPS	62,448	71,028	70,621	78,097	82,128
SPS	393,230	526,723	636,087	691,195	743,160
DPS	1,250	2,000	2,000	2,000	2,000
주가지표(배)					
PER	16.2	10.5	3.3	9.4	8.1
PBR	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5
PCFR	4.5	3.4	1.8	3.6	3.5
EV/EBITDA	11.0	9.9	8.4	6.9	5.8
PSR	0.8	0.5	0.4	0.4	0.4
재무비율(%)					
ROE	5.5	6.9	20.3	6.3	6.9
ROA	1.8	2.2	6.8	2.3	2.5
ROIC	3.9	4.7	4.6	6.0	6.9
부채비율	106.4	121.9	103.1	100.4	97.8
순부채비율	46.8	57.7	28.9	17.5	6.8
이자보상배율(배)	4.5	4.7	5.1	7.3	8.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	1,269.1	1,836.9	2,660.6	3,269.6	3,943.1
금융자산	378.1	395.5	919.9	1,378.2	1,909.6
현금성자산	175.5	352.5	868.0	1,321.8	1,849.0
매출채권 등	354.5	428.5	517.5	562.4	604.6
재고자산	463.9	916.5	1,106.8	1,202.7	1,293.1
기타유동자산	72.6	96.4	116.4	126.3	135.8
비유동자산	8,882.6	9,264.4	9,140.0	8,964.5	8,806.5
투자자산	995.8	1,087.2	1,238.3	1,314.5	1,386.3
금융자산	699.1	406.1	490.5	533.0	573.0
유형자산	6,632.2	6,800.5	6,543.5	6,307.3	6,090.3
무형자산	296.5	425.1	406.6	391.2	378.4
기타비유동자산	958.1	951.6	951.6	951.5	951.5
자산총계	10,151.7	11,101.3	11,800.5	12,234.1	12,749.6
유동부채	2,892.1	3,244.8	3,102.3	3,297.8	3,533.3
금융부채	1,266.2	1,318.1	786.2	785.5	836.0
매입채무 등	1,101.6	1,339.6	1,617.7	1,757.9	1,890.1
기타유동부채	524.3	587.1	698.4	754.4	807.2
비유동부채	2,340.1	2,854.3	2,889.2	2,832.4	2,770.2
금융부채	1,415.7	1,963.7	1,813.7	1,663.7	1,513.7
기타비유동부채	924.4	890.6	1,075.5	1,168.7	1,256.5
부채총계	5,232.2	6,099.1	5,991.5	6,130.1	6,303.5
지배주주지분	3,421.7	3,469.1	4,230.1	4,485.5	4,784.3
자본금	49.2	49.2	49.2	49.2	49.2
자본잉여금	399.5	397.5	397.5	397.5	397.5
자본조정	313.7	313.7	313.7	313.7	313.7
기타포괄이익누계액	413.3	269.5	269.5	269.5	269.5
이익잉여금	2,246.0	2,439.2	3,200.2	3,455.6	3,754.4
비지배주주지분	1,497.8	1,533.1	1,578.9	1,618.5	1,661.8
자본총계	4,919.5	5,002.2	5,809.0	6,104.0	6,446.1
순금융부채	2,303.8	2,886.3	1,679.9	1,070.9	440.1
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	389.9	331.3	1,390.0	717.7	735.2
당기순이익	213.6	284.9	839.4	327.5	374.7
조정	278.6	327.4	275.5	251.6	229.8
감가상각비	269.1	301.9	275.5	251.6	229.8
외환거래손익	(17.2)	4.7	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(21.1)	(20.1)	0.0	0.0	0.0
기타	47.8	40.9	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(102.3)	(281.0)	275.1	138.6	130.7
투자활동 현금흐름	(304.8)	(592.6)	(172.9)	(93.5)	(88.9)
투자자산감소(증가)	45.4	(91.4)	(164.0)	(89.0)	(84.7)
유형자산감소(증가)	(352.5)	(364.3)	0.0	0.0	0.0
기타	2.3	(136.9)	(8.9)	(4.5)	(4.2)
재무활동 현금흐름	12.0	438.3	(701.6)	(170.4)	(119.2)
금융부채증가(감소)	25.5	599.9	(681.9)	(150.8)	(99.5)
자본증가(감소)	(0.4)	(2.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	22.6	(126.0)	(0.0)	0.1	(0.0)
배당지급	(35.7)	(33.6)	(19.7)	(19.7)	(19.7)
현금의 증감	97.2	177.0	515.6	453.8	527.2
Unlevered CFO	649.8	736.7	1,435.5	707.2	736.0
Free Cash Flow	(5.7)	(57.4)	1,390.0	717.7	735.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

신세계



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.8.27	BUY	310,000		
18.11.9	BUY	400,000	-28.12%	-9.13%
18.10.2	Neutral	400,000	-23.64%	-9.13%
18.8.21	BUY	400,000	-18.45%	-9.38%
18.6.26	BUY	485,000	-30.95%	-17.11%
18.5.24	BUY	570,000	-25.38%	-18.33%
18.4.4	BUY	500,000	-18.97%	-10.20%
18.2.20	BUY	430,000	-21.78%	-10.81%
18.1.3	BUY	360,000	-11.28%	-0.56%
17.11.6	BUY	280,000	-1.97%	7.32%
17.10.23	BUY	250,000	-10.72%	-6.80%
17.9.18	BUY	310,000	-37.54%	-31.61%

투자 등급 관련 사항 및 투자 의견 비율 공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자 등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.1%	10.3%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 9월 23일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 09월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2019년 09월 24일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.