



BUY(Maintain)

목표주가: 370,000원 (하향)

주가(3/10): 258,000원

시가총액: 25,401억원

음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 조영환

02) 3787-0335 yh.cho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (3/10)		1,962.93pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	341,000원	216,500원
등락률	-24.3%	19.2%
수익률	절대	상대
1M	-7.7%	3.5%
6M	4.5%	8.1%
1Y	-10.7%	-2.8%

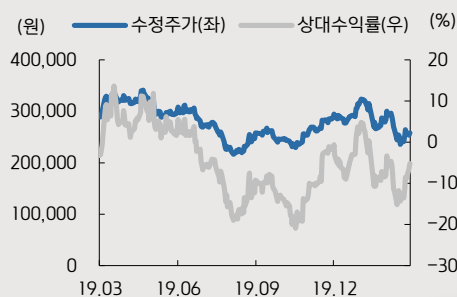
Company Data

발행주식수	9,845천주
일평균 거래량(3M)	75천주
외국인 지분율	28.5%
배당수익률(19P)	0.8%
BPS(19P)	399,773원
주요 주주	이명희 외 2 인 28.6%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019P	2020F	2021F
매출액	5,185.7	6,394.2	6,036.2	7,087.5
영업이익	397.4	467.8	428.2	581.7
EBITDA	699.3	703.7	668.1	825.6
세전이익	354.8	798.2	362.1	519.0
순이익	284.9	593.1	274.5	393.4
지배주주지분순이익	239.0	526.4	197.4	303.6
EPS(원)	24,274	53,472	20,048	30,835
증감률(% YoY)	31.1	120.3	-62.5	53.8
PER(배)	10.5	4.8	12.9	8.4
PBR(배)	0.73	0.65	0.62	0.58
EV/EBITDA(배)	9.9	9.7	10.3	8.2
영업이익률(%)	7.7	7.3	7.1	8.2
ROE(%)	6.9	14.2	4.9	7.1
순차입금비율(%)	57.7	44.2	40.8	36.1

Price Trend



신세계 (004170)

이 또한 지나가리라



신세계는 코로나19 영향으로 1분기 업황이 매우 부진한 상황이다. 이로 인해, 주가도 올해 고점 대비 약 20% 정도 조정 받은 상황이다. 하지만, 한국과 중국의 코로나19 확진자 수 증가 속도가 둔화되고 있는 점을 감안한다면, 3월말~4월 초부터 소비의 회복 시그널이 나타날 가능성에 주목해야 할 것이다.

>>> 코로나19 영향으로 1분기 업황은 부진한 상황

신세계의 주가는 올해 고점 대비 약 20% 이상 조정을 받은 상황이다. 코로나19 영향으로 단기 업황이 부진할 것으로 추산되기 때문이다(1Q20E 영업이익 577억원). **백화점** 1분기 기존점 성장률은 약 -5% 수준으로 추산된다. 1월 매출은 +5% 이상 신장하였지만, 2~3월은 코로나19 영향으로 -10% 이상의 역신장이 불가피하다. **면세점**도 1월 매출은 견조하지만(원화기준 시장규모 +18% YoY), 2월부터 매출이 전년동기 대비 -40% 역신장 추세이기 때문에, 1Q20 디에프 법인 매출은 4Q19 대비 -40% 정도 감소할 것으로 추산된다. 따라서, 작년 4분기에 리스회계 가정 변경과 시내점 특허수수료 기준 변경에 따른 일회성 이익으로 전사 이익 레벨이 높아진 점을 감안하여도, 올해 1분기 영업이익은 적자전환 할 가능성이 높은 상황이다.

>>> 높아진 밸류에이션 매력, 그리고 Pent-up Demand 기대

최근 주가 조정으로 인해, 동사의 주가는 역사적 밸류에이션 밴드 하단에 위치한 상황이다. 코로나19 확산에 따른 단기 매출 부진 우려가 주가에 반영되었기 때문이다.

하지만, 최근 들어 한국과 중국을 중심으로 확진자 수의 증가세가 둔화되고 있기 때문에, 코로나19가 백화점과 면세점 소비에 미치는 부정적 영향은 점차 완화될 가능성이 높다. **비록 1분기 실적은 부진하겠지만, 3월말 혹은 4월초부터 실적 회복 시그널이 나타날 수 있고, 1분기에 늘렸던 수요가 2분기에 나타날 가능성도 충분하다(Pent-up Demand).** 따라서, 향후 소비 반등 가능성을 겨냥하여, 최근 주가 조정을 저가 매수 기회로 접근할 필요가 있을 것이다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 37만원 제시

신세계에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 37만원을 제시한다. 코로나19 영향으로 실적 개선 시점이 지연된 점을 감안하여, 목표주가를 하향 조정한다. 다만, 3월말 혹은 4월초부터 소비의 회복 시그널이 나타날 수 있다는 점을 감안한다면, 저가 매수 관점으로 접근할 필요가 있다.

신세계 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019P	2020E	2021E
총매출액	2,305.3	2,293.3	2,385.4	2,687.2	2,002.1	2,174.3	2,417.1	2,678.7	9,671.2	9,272.3	10,630.1
(YoY)	15.0%	12.6%	8.7%	7.1%	-13.2%	-5.2%	1.3%	-0.3%	10.6%	-4.1%	14.6%
별도기준	957.8	950.3	952.5	1,124.8	907.4	969.3	1,000.1	1,175.4	3,985.4	4,052.2	4,277.8
(YoY)	-18.9%	-12.7%	-10.2%	-7.8%	-5.3%	2.0%	5.0%	4.5%	-12.4%	1.7%	5.6%
(기존점 성장률)	5.4%	5.7%	4.6%	5.4%	-5.3%	2.0%	5.0%	4.5%	5.3%	1.7%	5.6%
신세계동대구	127.4	123.2	132.3	152.4	114.6	117.0	134.9	155.4	535.3	522.0	550.9
(YoY)	8.4%	8.2%	10.8%	2.4%	-10.0%	-5.0%	2.0%	2.0%	7.2%	-2.5%	5.5%
신세계인터넷내셔널	365.9	301.7	359.9	397.4	338.8	307.4	391.3	437.1	1,425.0	1,515.1	1,631.4
(YoY)	20.2%	6.5%	15.5%	9.4%	-7.4%	1.9%	8.7%	10.0%	12.9%	6.3%	7.7%
신세계 DF	834.8	903.4	929.1	1,025.1	625.3	762.9	877.3	921.2	3,692.5	3,186.8	4,169.0
(YoY)	97.2%	62.1%	31.1%	32.9%	-25.1%	-15.6%	-5.6%	-10.1%	50.0%	-13.7%	30.8%
까사미아	27.3	25.0	31.1	35.2	30.6	28.0	33.0	37.3	118.6	128.9	130.1
센트럴시티	66.0	67.3	70.6	68.0	59.4	67.3	70.6	68.0	271.9	265.3	271.9
기타 및 연결조정	-73.9	-77.7	-90.2	-115.7	-73.9	-77.7	-90.2	-115.7	-357.5	-398.1	-401.2
순매출액	1,516.9	1,506.0	1,602.6	1,768.7	1,288.3	1,396.4	1,612.2	1,739.3	6,394.2	6,036.2	7,087.5
(YoY)	38.5%	27.3%	17.3%	14.8%	-15.1%	-7.3%	0.6%	-1.7%	23.3%	-5.6%	17.4%
영업이익	109.6	68.1	95.9	194.2	57.7	60.6	131.7	178.2	467.8	428.2	581.7
(YoY)	-3.2%	-14.7%	36.6%	44.8%	-47.3%	-10.9%	37.3%	-8.2%	17.7%	-8.5%	35.8%
(총매출액 대비%)	4.8%	3.0%	4.0%	7.2%	2.9%	2.8%	5.4%	6.7%	4.8%	4.6%	5.5%
별도기준	53.4	32.7	50.6	85.4	43.8	32.3	60.4	95.8	222.1	232.4	279.2
(YoY)	-9.8%	-22.1%	7.8%	-9.3%	-17.9%	-1.0%	19.3%	12.2%	-8.3%	4.6%	20.1%
(총매출액 대비%)	5.6%	3.4%	5.3%	7.6%	4.8%	3.3%	6.0%	8.1%	5.6%	5.7%	6.5%
신세계동대구	4.7	1.8	4.8	9.9	1.5	0.1	5.0	10.2	21.2	16.9	23.5
(총매출액 대비%)	3.7%	1.5%	3.6%	6.5%	1.3%	0.1%	3.7%	6.6%	4.0%	3.2%	4.3%
신세계인터넷내셔널	29.2	14.6	19.1	21.7	19.9	13.4	24.8	32.6	84.5	101.0	124.9
(총매출액 대비%)	8.0%	4.8%	5.3%	5.5%	5.9%	4.4%	6.3%	7.5%	5.9%	6.7%	7.7%
신세계 DF	12.6	17.3	10.7	71.0	-10.3	17.8	29.6	33.2	111.6	70.4	141.8
(총매출액 대비%)	1.5%	1.9%	1.2%	6.9%	-1.6%	2.3%	3.4%	3.6%	3.0%	2.2%	3.4%
까사미아	-1.1	-3.4	-5.2	-7.2	-4.9	-4.2	-4.1	-7.1	-16.9	-20.2	-20.1
센트럴시티	21.4	9.9	23.6	18.9	18.2	5.9	23.6	18.9	73.8	66.6	73.8
기타 및 연결조정	-10.5	-4.8	-7.7	-5.5	-10.5	-4.8	-7.7	-5.5	-28.5	-38.9	-41.3
세전이익	893.5	33.4	81.9	-210.6	40.8	37.2	115.4	168.7	798.2	362.1	519.0
당기순이익	686.0	24.3	52.1	-169.2	30.9	28.2	87.5	127.9	593.1	274.5	393.4
지배주주순이익	666.5	17.0	33.6	-190.7	15.4	19.1	68.4	94.5	526.4	197.4	303.6
(YoY)	779.4%	-66.0%	17.8%	적전	-97.7%	12.4%	103.5%	흑전	120.3%	-62.5%	53.8%

자료: 신세계, 키움증권 리서치

신세계 목표주가 변경 내역

EPS(원)	25,442	'20E EPS * 50% + '21E EPS * 50%
Target PER(배)	14.4	2018년 이후 FW12M PER 상단에서 10% 할인
목표주가(원)	370,000	만원 이하 반올림

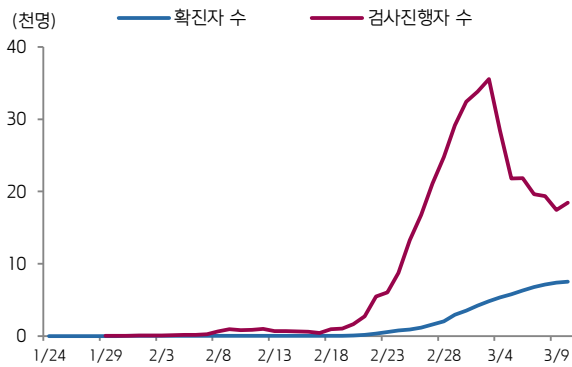
자료: 키움증권 리서치

주요 유통업체 매출 동향

구분	'19/1	'19/2	'19/3	'19/4	'19/5	'19/6	'19/7	'19/8	'19/9	'19/10	'19/11	'19/12	20/1	20/2	20/3
휴일 수(日)	9	11	11	8	10	11	8	10	11	10	9	10	11	9	9
휴일 YoY(日)	-1	1	1	-1	-1	0	-1	1	-2	0	1	-1	2	-2	-2
한국 소비자심리지수(PCI)	97.5	99.5	99.8	101.6	97.9	97.5	95.9	92.5	96.9	98.6	100.9	100.5	104.2	96.9	
한국 전체 수출금액 YoY(%)	-6.2	-11.3	-8.4	-2.1	-9.7	-13.7	-10.9	-4.1	-11.7	-14.7	-14.3	-5.2	-6.1	4.5	
오프라인 매출(전점) YoY(%)	6.5	-7.1	1.3	-2.9	1.2	0.7	-5.6	2.1	-5.0	-1.1	2.4	-1.9	4.1		
대형마트	6.3	-13.7	-1.0	-7.7	-3.6	-3.9	-13.3	-0.8	-9.6	-4.8	0.8	-7.4	6.2		
백화점	7.6	-8.1	2.3	-3.8	2.7	4.1	-4.0	5.7	-5.6	-3.0	3.1	-0.8	2.5		
편의점	6.6	3.7	2.9	3.1	5.7	3.0	2.4	3.5	2.8	5.4	4.6	5.7	6.0		
SSM	3.7	-3.1	2.5	1.1	1.0	-1.0	-2.7	-1.4	-7.1	-1.3	-3.3	-6.2	-6.7		
이마트 기준점 YoY(%)	1~2월 누계 -2.4	-1.8	-7.4	-3.2	-3.1	-11.6	3.2	-8.7	-2.2	2.5	-3.6	10.4	-11.1		
신세계 기준점 YoY(%)	1~2월 누계 5.2	5.7	1.4	8.0	7.7	4.8	11.5	0.6	3.6	10.8	1.8	5.2			
편의점 점포 수 YoY(%)	4.1	4.1	4.3	4.3	4.4	4.3	4.4	4.5	4.7	5.2	5.8	6.0	6.2		
온라인 매출 YoY(%)	17.3	12.0	18.2	14.1	18.1	11.7	8.7	15.2	17.8	12.5	14.8	10.5	10.2		
면세점 시장규모(조원)	1.71	1.74	2.17	1.99	2.09	1.96	2.01	2.18	2.24	2.19	2.29	2.28	2.02		
면세점 시장규모 YoY(%)	16.3	36.0	29.5	22.6	30.0	26.8	33.5	30.2	31.9	34.5	38.9	42.9	18.3		
중국인 인바운드 YoY(%)	28.7	31.3	20.9	34.5	35.2	25.0	26.5	20.9	24.6	19.4	25.0	22.5	22.6		
중국 화장품 소매판매 YoY(%)	1~2월 누계 8.9	14.4	6.7	16.7	22.5	9.4	12.8	13.4	6.2	16.8	11.9				

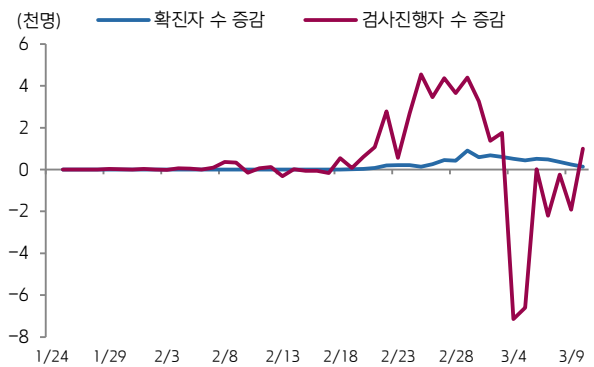
자료: 산업통상자원부, 관광지식정보시스템, 한국면세점협회, 키움증권 리서치

코로나19 한국 확진자/검사진행자 수 추이



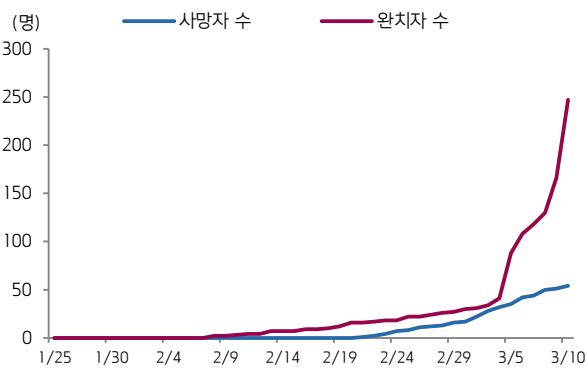
자료: 한국 질병관리본부

코로나19 한국 확진자/검사진행자 수 증감 추이



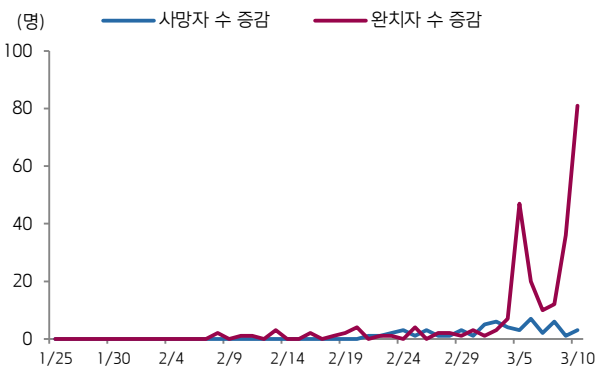
자료: 한국 질병관리본부

코로나19 한국 사망자/완치자 수 추이



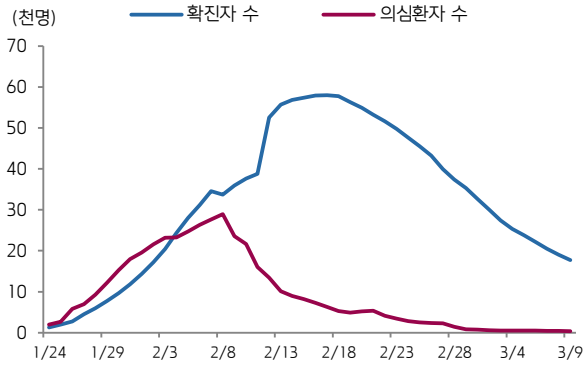
자료: 한국 질병관리본부

코로나19 한국 사망자/완치자 수 증감 추이



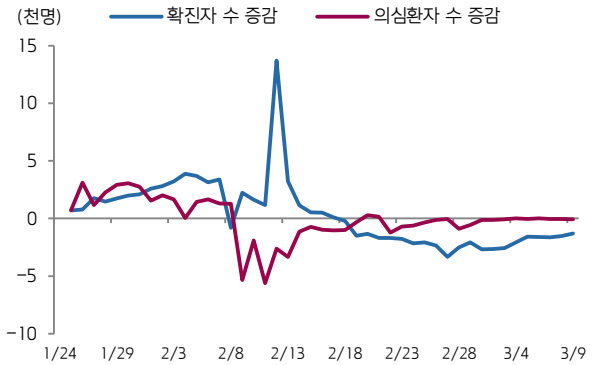
자료: 한국 질병관리본부

코로나19 중국 확진자/의심환자 수 추이



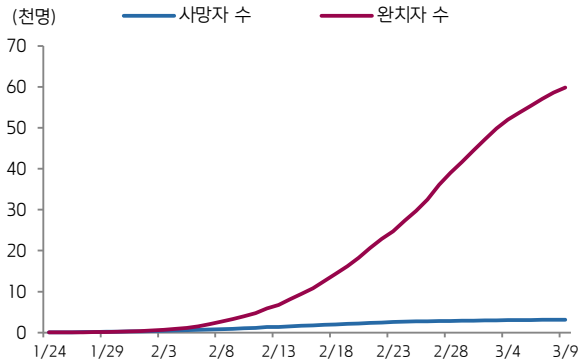
자료: 중국 국가위생건강위원회

코로나19 중국 확진자/의심환자 수 증감 추이



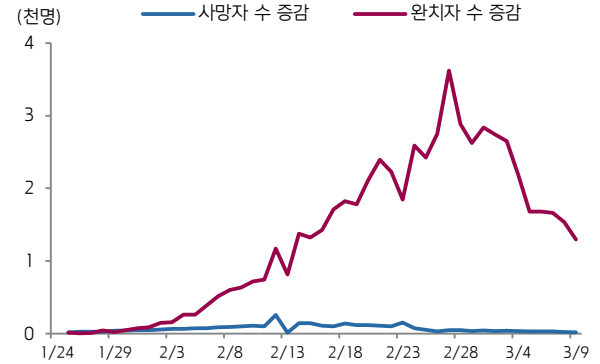
자료: 중국 국가위생건강위원회

코로나19 중국 사망자/완치자 수 추이



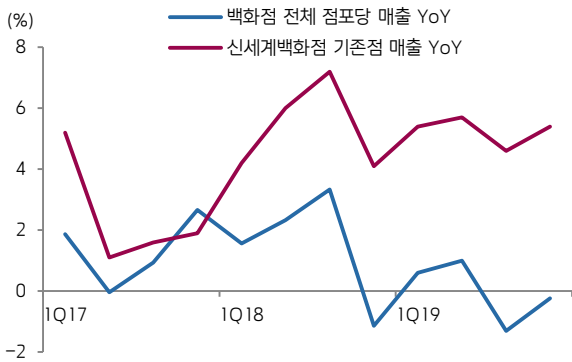
자료: 중국 국가위생건강위원회

코로나19 중국 사망자/완치자 수 증감 추이



자료: 중국 국가위생건강위원회

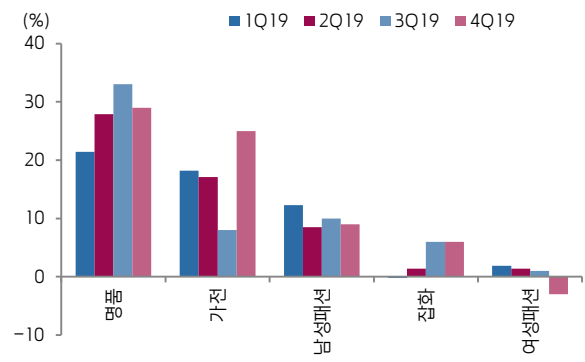
백화점 전체 점포당 매출 vs 신세계 기준점 매출 YoY



자료: 산업통상자원부, 신세계, 키움증권 리서치

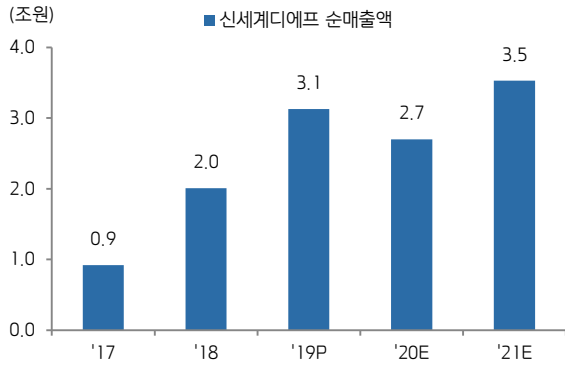
주: 1) 백화점 전체 점포당 매출 성장률은 해당 분기의 월별 성장률 평균값임

신세계백화점 카테고리별 매출 성장률 현황



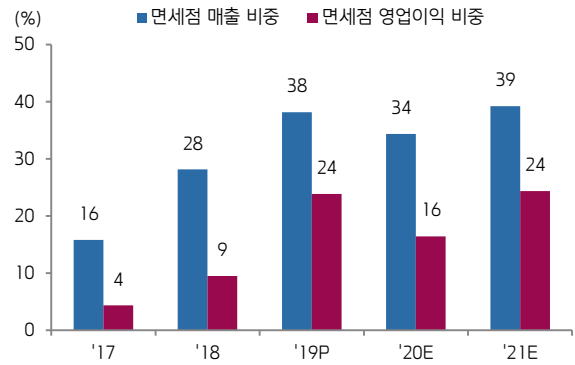
자료: 신세계, 키움증권 리서치

면세점 순매출액 추이 및 전망



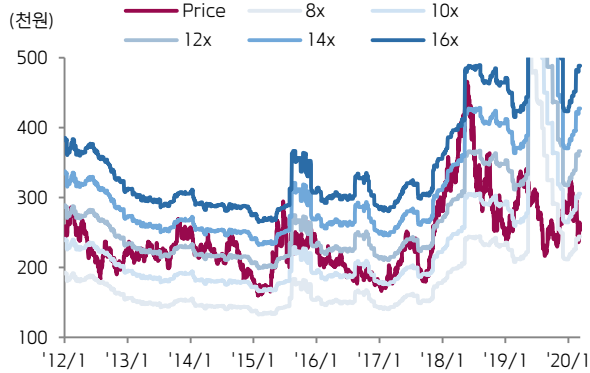
자료: 신세계, 키움증권 리서치

면세점 매출/OP 비중 추이 및 전망



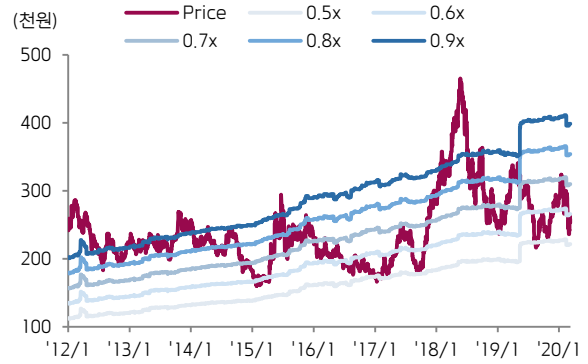
자료: 신세계, 키움증권 리서치

신세계 FW12M PER 밴드 추이



자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

신세계 FW12M PBR 밴드 추이



자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 3월 10일 현재 '신세계' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

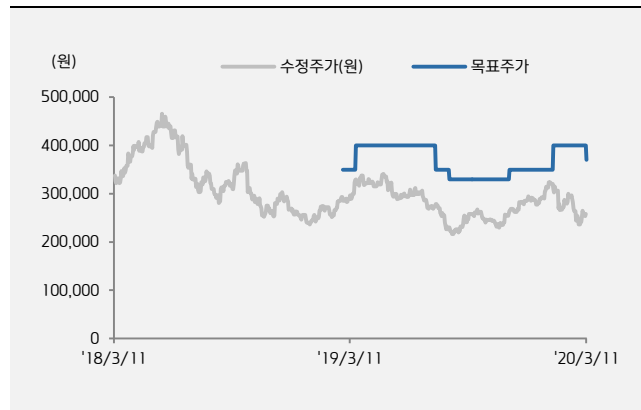
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
신세계 (004170)	2019/03/04	BUY(Initiate)	350,000원	6개월	-14.95	-5.86
	2019/03/21	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-18.77	-14.75
	2019/05/13	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-23.35	-14.75
	2019/07/22	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-27.51	-20.43
	2019/08/12	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-26.24	-18.94
	2019/10/22	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-26.32	-18.94
	2019/11/13	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-23.07	-19.14
	2019/12/02	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-17.88	-7.43
	2020/01/20	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-27.24	-21.13
	2020/02/03	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-31.46	-21.13
	2020/03/11	BUY(Maintain)	370,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 증가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 증가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 증가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 증가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 증가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%