

신세계

BUY(유지)

004170 기업분석 | 유통

목표주가(하향)

315,000원

현재주가(05/12)

244,000원

Up/Downside

+29.1%

2020. 05. 13

부진했지만, 점진적 회복 기대

News

1Q20 실적 Review: 연결 매출액은 21.1%YoY 감소한 11,969억원, 영업이익은 97%YoY 감소한 33억 원, 지배주주순이익은 15억원 적자를 기록했다. 백화점 매출 감소에 따른 고정비 부담, 면세점 적자 (-324억원), 센트럴시티/동대구점 등 기타 자회사의 매출 부진으로 최악의 분기 실적을 기록했다.

Comment

코로나19 악영향으로 부진했지만 향후 점진적 회복 기대: 1Q20 매출액은 당사 추정치를 2.2%, 영업이익은 80.6% 하회했으며, 실적 부진의 원인은 대부분 코로나19로 인한 것이다. 1Q20 실적 쇼크에도 2Q20이후 점진적 회복을 기대하는 이유는 우선 별도기준 백화점 매출이 5월 들어서 회복세를 보이고 있기 때문이다(관리기준 +4%수준). 출입국자 감소에 따른 면세점 매출 감소에도 불구하고 면세점 영업이익은 제3자 국외반송 가능성(대체로 따이공 추정), 임차료 감면(400억원 수준 추정), 내수통관을 통한 재고 부담 경감 가능성(6개월 경과 재고상품), 리스회계 영향 등으로 적자폭을 점차 줄여나갈 것으로 전망한다. 코로나19 악영향이 다시 심화되지만 않는다면 센트럴시티, 동대구점, 신세계인터내셔널 등 주요 자회사의 매출도 2Q20부터 점차 회복될 가능성이 있다고 판단한다.

Action

목표주가 미세 조정, 투자의견 BUY 유지: 1Q20 실적 부진을 반영하여 2020년, 2021년 추정 EPS를 각각 3.2%, 3.7% 하향 조정한다. 실적 추정치 하향에 따라 목표주가를 325,000원에서 315,000원으로 하향 조정하지만, 백화점을 중심으로 한 주력 사업의 실적이 최악에서 벗어날 가능성이 있다는 점에서 투자의견 BUY를 유지한다.

| Investment Fundamentals (IFRS연결) | | | | | (단위: 십억원 원 백 %) | | Stock Data | |
|----------------------------------|-----------|---------|--------|--------|-----------------|----------------|------------------|--|
| FYE Dec | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 52주 최저/최고 | 204,000/324,000원 | |
| 매출액 | 5,186 | 6,394 | 5,683 | 6,289 | 6,695 | KOSDAQ /KOSPI | 684/1,922pt | |
| (증가율) | 33.9 | 23.3 | -11.1 | 10.7 | 6.5 | 시가총액 | 24,022억원 | |
| 영업이익 | 397 | 468 | 270 | 416 | 479 | 60일-평균거래량 | 110,008 | |
| (증가율) | 14.9 | 17.7 | -42.2 | 53.9 | 15.1 | 외국인지분율 | 28.9% | |
| 지배주주순이익 | 239 | 526 | 126 | 213 | 250 | 60일-외국인지분율변동추이 | -1.6%p | |
| EPS | 24,274 | 53,472 | 12,775 | 21,634 | 25,397 | 주요주주 | 이명희 외 2 인 28.6% | |
| PER (H/L) | 19.6/10.1 | 6.5/4.0 | 19.1 | 11.3 | 9.6 | (천원) | (pt) | |
| PBR (H/L) | 1.3/0.7 | 0.9/0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.5 | 신세계(최) | | |
| EV/EBITDA (H/L) | 12.9/9.8 | 8.2/7.1 | 8.7 | 7.7 | 7.2 | KOSPI지수대비(우) | | |
| 영업이익률 | 7.7 | 7.3 | 4.8 | 6.6 | 7.1 | | | |
| ROE | 6.9 | 14.2 | 3.2 | 5.2 | 5.8 | | | |

| 주가상승률 | 1M | 3M | 12M |
|-------|------|-------|-------|
| 절대기준 | 1.2 | -18.7 | -24.0 |
| 상대기준 | -2.0 | -5.3 | -16.6 |

Analyst 차재현

02 369 3378

imcjh@db-fi.com

도표 1. 신세계 1Q20 연결 기준 실적 Review

(단위: 억원 %)

| | 1Q20 | 1Q19 | %YoY | DB추정치 | %차이 | 컨센서스 | %차이 |
|---------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
| 매출액 | 11,969 | 15,169 | -21.1 | 12,240 | -2.2 | 12,960 | -7.6 |
| 영업이익 | 33 | 1,096 | -97.0 | 170 | -80.6 | 422 | -92.2 |
| 세전이익 | 39 | 8,935 | -99.6 | 30 | 30.0 | 313 | -86.7 |
| 당기순이익 | 16 | 6,860 | -99.8 | 20 | -20.0 | 311 | -93.6 |
| 지배주주순이익 | -15 | 6,665 | 적전 | 30 | - | 214 | - |

자료: DB금융투자, 공정공시

도표 2. 신세계 주요 사업 부문별 실적 코멘트 및 향후 전망

(단위: 십억원 %)

| | 1Q20P | 1Q19 | %YoY | DB추정 | %차이 | 코멘트 및 향후 전망 |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------|
| 신세계 연결 | 매출 | 1,197 | 1,517 | -21.1 | 1,224 | -2.2 |
| | 영업이익 | 3.3 | 110 | -97.0 | 17.1 | -80.6 |
| 신세계 | 매출 | 331 | 375 | -11.7 | 324 | 2.3 |
| | 영업이익 | 23 | 53 | -57.7 | 31 | -27.8 |
| SI | 매출 | 323 | 366 | -11.6 | 311 | 4.0 |
| | 영업이익 | 12 | 29 | -58.9 | 15 | -19.0 |
| 센트럴시티 | 매출 | 56 | 66 | -15.8 | 69 | -19.8 |
| | 영업이익 | 12 | 21 | -45.3 | 22 | -47.9 |
| 신세계디에프 | 매출 | 489 | 703 | -30.5 | 527 | -7.3 |
| | 영업이익 | -32 | 13 | 적전 | -21 | 54.3 |
| 신세계동대구 | 매출 | 34 | 46 | -25.5 | 27 | 24.2 |
| | 영업이익 | -3 | 5 | 적전 | -15 | -79.3 |
| 기타/내부 | 매출 | -36 | -12 | - | -35 | 3.1 |
| | 영업이익 | -16 | -13 | - | -16 | - |

자료: DB금융투자, 공정공시

대차대조표

| 12월 결산(십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 유동자산 | 1,837 | 1,831 | 2,100 | 2,612 | 3,069 |
| 현금및현금성자산 | 352 | 178 | 445 | 731 | 1,041 |
| 매출채권및기타채권 | 429 | 439 | 474 | 488 | 515 |
| 재고자산 | 916 | 1,077 | 1,033 | 1,233 | 1,344 |
| 비유동자산 | 9,264 | 11,187 | 10,928 | 10,657 | 10,460 |
| 유형자산 | 6,801 | 6,481 | 6,244 | 5,990 | 5,808 |
| 무형자산 | 425 | 352 | 329 | 312 | 298 |
| 투자자산 | 1,087 | 1,609 | 1,609 | 1,609 | 1,609 |
| 자산총계 | 11,101 | 13,018 | 13,116 | 13,357 | 13,617 |
| 유동부채 | 3,245 | 3,173 | 3,172 | 3,207 | 3,224 |
| 매입채무및기타채무 | 1,340 | 1,255 | 1,264 | 1,309 | 1,336 |
| 단기应付금및기타채 | 779 | 579 | 579 | 579 | 579 |
| 유동성장기부채 | 531 | 295 | 285 | 275 | 265 |
| 비유동부채 | 2,854 | 4,330 | 4,300 | 4,275 | 4,244 |
| 사채및장기차입금 | 1,858 | 1,770 | 1,740 | 1,715 | 1,684 |
| 부채총계 | 6,099 | 7,503 | 7,473 | 7,483 | 7,468 |
| 자본금 | 49 | 49 | 49 | 49 | 49 |
| 자본잉여금 | 397 | 397 | 397 | 397 | 397 |
| 이익잉여금 | 2,439 | 2,921 | 3,027 | 3,220 | 3,451 |
| 비자매주자분 | 1,533 | 1,589 | 1,611 | 1,648 | 1,693 |
| 자본총계 | 5,002 | 5,515 | 5,643 | 5,874 | 6,149 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 영업활동현금흐름 | 331 | 790 | 965 | 809 | 864 |
| 당기순이익 | 285 | 593 | 148 | 251 | 294 |
| 현금유동이 없는 비용및수익 | 452 | 571 | 857 | 823 | 784 |
| 유형및무형자산상각비 | 302 | 669 | 657 | 596 | 550 |
| 영업관련자산부채변동 | -281 | -195 | 10 | -181 | -117 |
| 매출채권및기타채권의감소 | -66 | -31 | -35 | -15 | -27 |
| 재고자산의감소 | -376 | -162 | 44 | -200 | -111 |
| 마이너스부 및 기타처부의증가 | 158 | 25 | 9 | 45 | 27 |
| 투자활동현금흐름 | -593 | -71 | -391 | -313 | -338 |
| CAPEX | -389 | -321 | -398 | -325 | -354 |
| 투자자산의순증 | -91 | -522 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동현금흐름 | 438 | -894 | -217 | -211 | -215 |
| 사채및차입금의증가 | 600 | 1,274 | -40 | -35 | -41 |
| 자본금및자본잉여금의증가 | -2 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -34 | -37 | -20 | -20 | -20 |
| 기타현금흐름 | 0 | 0 | -89 | 0 | 0 |
| 현금의증가 | 177 | -175 | 268 | 286 | 310 |
| 기초현금 | 175 | 352 | 178 | 445 | 731 |
| 기말현금 | 352 | 178 | 445 | 731 | 1,041 |

자료: 신세계 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 5,186 | 6,394 | 5,683 | 6,289 | 6,695 |
| 매출원가 | 2,292 | 3,126 | 2,591 | 2,862 | 3,040 |
| 매출총이익 | 2,894 | 3,268 | 3,091 | 3,428 | 3,656 |
| 판관비 | 2,497 | 2,800 | 2,821 | 3,012 | 3,177 |
| 영업이익 | 397 | 468 | 270 | 416 | 479 |
| EBITDA | 699 | 1,136 | 927 | 1,012 | 1,029 |
| 영업외손익 | -42 | 331 | -73 | -81 | -87 |
| 금융순익 | -51 | -106 | -103 | -107 | -112 |
| 투자순익 | 20 | 1 | 7 | 7 | 7 |
| 기타영업외손익 | -11 | 436 | 23 | 19 | 18 |
| 세전이익 | 355 | 798 | 197 | 334 | 392 |
| 증단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 285 | 593 | 148 | 251 | 294 |
| 자비주주지분순이익 | 239 | 526 | 126 | 213 | 250 |
| 비자매주주지분순이익 | 46 | 67 | 22 | 38 | 44 |
| 총포괄이익 | 121 | 553 | 148 | 251 | 294 |
| 증감률(%YoY) | | | | | |
| 매출액 | 33.9 | 23.3 | -11.1 | 10.7 | 6.5 |
| 영업이익 | 14.9 | 17.7 | -42.2 | 53.9 | 15.1 |
| EPS | 31.1 | 120.3 | -76.1 | 69.3 | 17.4 |

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

| 12월 결산(%, 배) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 24,274 | 53,472 | 12,775 | 21,634 | 25,397 |
| BPS | 352,367 | 398,826 | 409,603 | 429,240 | 452,638 |
| DPS | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 |
| Multiple(배) | | | | | |
| P/E | 10.5 | 5.4 | 19.1 | 11.3 | 9.6 |
| P/B | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| EV/EBITDA | 9.9 | 7.7 | 8.7 | 7.7 | 7.2 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 7.7 | 7.3 | 4.8 | 6.6 | 7.1 |
| EBITDA마진 | 13.5 | 17.8 | 16.3 | 16.1 | 15.4 |
| 순이익률 | 5.5 | 9.3 | 2.6 | 4.0 | 4.4 |
| ROE | 6.9 | 14.2 | 3.2 | 5.2 | 5.8 |
| ROA | 2.7 | 4.9 | 1.1 | 1.9 | 2.2 |
| ROIC | 4.7 | 4.4 | 2.4 | 3.7 | 4.4 |
| 안정성및기타 | | | | | |
| 부채비율(%) | 121.9 | 136.1 | 132.4 | 127.4 | 121.5 |
| 이자보상배율(배) | 4.7 | 3.4 | 1.7 | 2.7 | 3.1 |
| 배당성향(배) | 6.9 | 3.3 | 13.3 | 7.9 | 6.7 |

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허위없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 권리율은 수정주가를 기준으로 신작되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

신세계 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 고리율(%) | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 고리율(%) | | |
|----------|------|---------|--------|-------|----------|------|---------|-------|-------|
| | | | 평균 | | | | 평균 | | |
| | | | 최고/최저 | | | | 최고/최저 | | |
| 18/05/11 | Buy | 510,000 | -24.8 | -8.7 | 19/11/13 | Buy | 340,000 | -20.0 | -16.6 |
| 18/08/08 | Buy | 430,000 | -33.8 | -15.5 | 19/12/06 | Buy | 370,000 | -28.1 | -12.4 |
| 19/02/01 | Buy | 340,000 | -11.7 | -0.7 | 20/04/23 | Buy | 325,000 | -21.3 | -18.5 |
| 19/04/17 | Buy | 400,000 | -19.0 | -14.8 | 20/05/13 | Buy | 315,000 | - | - |
| 19/05/13 | Buy | 425,000 | -33.2 | -24.0 | | | | | |
| 19/08/11 | Buy | 355,000 | -37.0 | -34.6 | | | | | |
| 19/08/30 | Buy | 320,000 | -22.4 | -16.4 | | | | | |

주: *표는 담당자 변경