

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%YoY감소한 11,969억원, 영업이익은 97%YoY감소한 33억원, 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 제 3차 국외반송 가능성(대체로 타이공 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, 투자 의견 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 중심으로한 주력 사업의 실적이 최악에서 벗어날 가능성이 있다는 점에서 투자 의견 BUY를 유지한다.

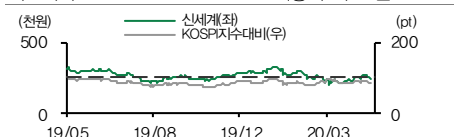
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	5,186	6,394	5,683	6,289	6,695
(증가율)	33.9	23.3	-11.1	10.7	6.5
영업이익	397	468	270	416	479
(증가율)	14.9	17.7	-42.2	53.9	15.1
지배주주순이익	239	526	126	213	250
EPS	24,274	53,472	12,775	21,634	25,397
PER (H/L)	19.6/10.1	6.5/4.0	19.1	11.3	9.6
PBR (H/L)	1.3/0.7	0.9/0.5	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA (H/L)	12.9/9.8	8.2/7.1	8.7	7.7	7.2
영업이익률	7.7	7.3	4.8	6.6	7.1
ROE	6.9	14.2	3.2	5.2	5.8

Stock Data

52주 최저/최고	204,000/324,000원
KOSDAQ /KOSPI	684/1,922pt
시가총액	24,022억원
60일-평균거래량	110,008
외국인지분율	28.9%
60일-외국인지분율변동추이	-1.6%p
주요주주	이명희 외 2인 28.6%



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

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	백화점 매출 4월이후 뚜렷한 회복세. 출입국자 감소로 면세점 매출 부진 지속 전망
	영업이익	3.3	110	-97.0	17.1	-80.6	백화점 감익폭 축소, 면세점 영업적자 축소 전망. 기타 자회사 실적 바닥 통과중임
신세계	매출	331	375	-11.7	324	2.3	백화점 매출 관리기준 4월 -4%, 5월 현재 +4%로 많이 회복. 명품/패션 회복중
	영업이익	23	53	-57.7	31	-27.8	예상보다 큰 고정비 부담. 5~12월 판관비 200억원 절감 계획. 5월무휴 영업
SI	매출	323	366	-11.6	311	4.0	연작 티몰 글로벌 5월 입점, 중국 현지 이커머스 성장 추진. 국내 해외패션 회복세
	영업이익	12	29	-58.9	15	-19.0	1Q20 OP는 예상보다 부진하지만, 매출 회복에 따라 2Q수익성 점진적 회복 기대
센트럴시티	매출	56	66	-15.8	69	-19.8	백화점 매출타격, 호텔 객수 감소로 매출 부진. 백화점 회복세 VS 호텔 부진 지속
	영업이익	12	21	-45.3	22	-47.9	매출 부진으로 영업이익 감익. 백화점 매출 회복시 수익성 어느정도 회복 전망
신세계디에프	매출	489	703	-30.5	527	-7.3	1Q 공항 -41%, 시내 -21%. 일매출 1월(125억)/2월(70억)/3월(49억). 4월 회복중
	영업이익	-32	13	적전	-21	54.3	시내면세 OP확자. 3자 국외반송/임차료감면/내수통관/리스회계 등으로 적자축소 기대
신세계동대구	매출	34	46	-25.5	27	24.2	대구 2회 휴점에도 매출 감소폭 25%수준으로 예상보다 양호함
	영업이익	-3	5	적전	-15	-79.3	4월, 5월 매출 회복세. 영업이익 회복 전망
기타/내부	매출	-36	-12	-	-35	3.1	까사미아 19개 출점, 16개 폐점
	영업이익	-16	-13	-	-16	-	기타부문 영업이익은 예상 수준임

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
단기차입금및단기차입금	779	579	579	579	579
유동성장기부채	531	295	285	275	265
비유동부채	2,854	4,330	4,300	4,275	4,244
사채및차입금	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
비지배주주지분	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
현금유출이없는비용및수익	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
매입채무및기타채무의증가	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
사채및차입금의 증가	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
판매비	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
금융손익	-51	-106	-103	-107	-112
투자손익	20	1	7	7	7
기타영업외손익	-11	436	23	19	18
세전이익	355	798	197	334	392
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	285	593	148	251	294
지배주주지분순이익	239	526	126	213	250
비지배주주지분순이익	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 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산 원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(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

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

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

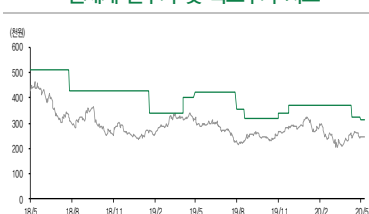
가입 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

신세계 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 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