



신세계 (004170)

[4Q20 Review] 2021년 기저에 쏠리는 기대

Buy(유지)

목표주가 300,000원, 현재 주가(2/18): 264,000원
 Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

4Q20 Review: 당사 기대치 상회

- 신세계 4분기 실적은 당사 추정치를 상회. 4분기 총 매출액 2조 2,234억 원, 영업이익 1,031억 원으로 전년동기대비 각각 -17.3%, -46.9% 역 성장. 당사 추정치가 영업이익 859억 원이라는 점에서 추정치를 상회하는 실적 달성
- 백화점: 총 매출액 11,106억 원(전년동기대비 -1.3%), 영업이익 617억 원(전년동기대비 -27.7%)을 기록하며, 부정적 영업환경에도 불구하고 긍정적인 실적을 달성. 명품과 가전 그리고 홈퍼니싱 등 상품군 판매가 전체적인 성장을 이끔. 다만, 코로나 19 확산에 따른 거리두기 강화 조치로 아동/식품/의류 등 패션잡화 부문은 상대적으로 부진. 코로나 19 재확산에 따른 거리두기 강화가 제한되었을 경우 성장을 기록하였을 것으로 판단(10월 +10%, 11월 -1%, 12월 -12%). 저마진(명품/가전/홈퍼니싱) 상품군 성장에 따라 마진을 하락은 지속되는 양상을 보임
- 면세점: 순매출액 4,558억 원(전년동기대비 -47.5%), 영업이익 26억 원(흑자전환) 기록. 시내점의 경우 YoY -22%, 공항점 YoY -97% 달성. 공항임차료 감면효과로 흑자전환에는 성공하였으나, 코로나 19에 따른 방문객수 감소로 급격한 실적 둔화가 나타남. 인천공항 자산손상 640억 원이 반영되면서 당기순손실 -171억 원 기록. 여전히 부정적인 실적이나 긍정적으로 판단. 그러한 이유는 1) 임대료 감면 효과에 따라 영업실적은 흑자로 전환되었고, 2) 자산손상에 따른 감가상각비 기저를 기대할 수 있으며, 3) 낮은 기저와 임대료 효과를 감안할 경우 2021년 영업실적 개선이 크게 기대되기 때문

2021년 낮은 기저효과와 점진적 소비 개선 기대

- 2021년은 낮은 기저효과와 점진적인 일상 정상화에 따라 영업실적 개선은 가능할 것으로 판단. 다만, 코로나 19 영향이 하반기까지 이어질 것으로 보여 온전한 회복을 기대하기는 어려움. 투자의견 Buy, 목표주가 30만 원 유지

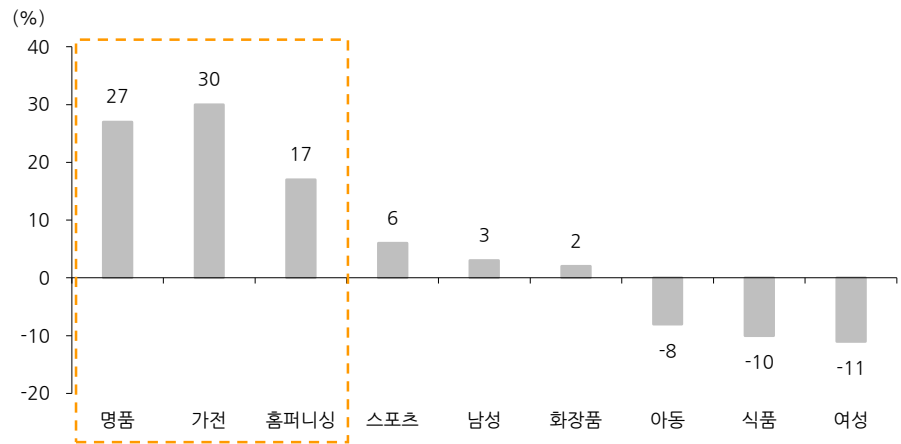
[표1] 신세계 2020년 4분기 실적

(단위: 십억 원)

	4Q19	3Q20	4Q20P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	2,702	1,916	2,223	2,022	2,362	-17.3%	16.1%	9.9%	-5.8%
영업이익	194	25	103	86	109	-46.9%	309.7%	20.0%	-5.3%
당기순이익	-169	1	40	120	66	흑자전환	4,509.4%	-67.1%	-40.4%
영업이익률	7.2%	1.3%	4.6%	4.2%	4.6%	-2.6%	3.3%	0.4%	0.0%
순이익률	-6.3%	0.0%	1.8%	5.9%	2.8%	8.0%	1.7%	-4.2%	-1.0%

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 4Q20 품목별 판매액 증감율



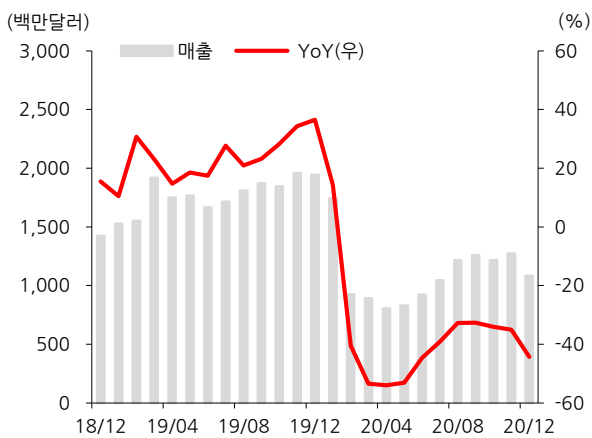
자료: 신세계, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 정부의 공항 입점 면세점 임대료 감면안

	2020년 3월~8월	2020년 9월~2021년 12월
인천국제공항	- 대기업: 기존 임대료의 50% 감면 - 중소·중견기업: 기존 임대료의 75% 감면	- 매출 연동(품목별 영업요율) 임대료 적용 *T1(3기, 4기 사업자), T2 모두 적용 **전년 여객수의 80% 이하일 경우
김포/김해국제공항 (국제선 운항중단공항)	- 중소·중견기업만 임대료 전액 면제	- 기업 규모에 상관없이 임대료 전액 면제

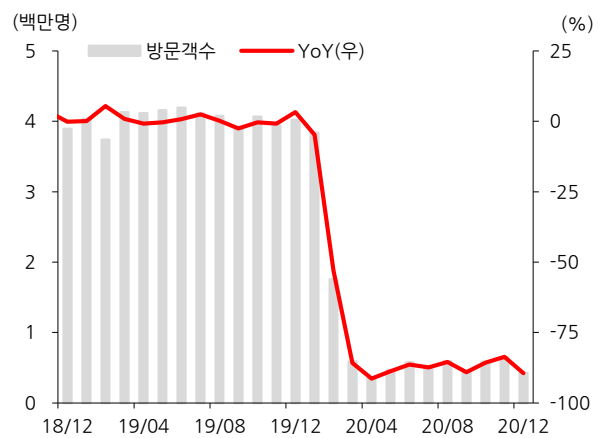
주: 감면액 = 임대료 * 여객감소율('19년 동월대비)
자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 월별 면세점 매출액 추이



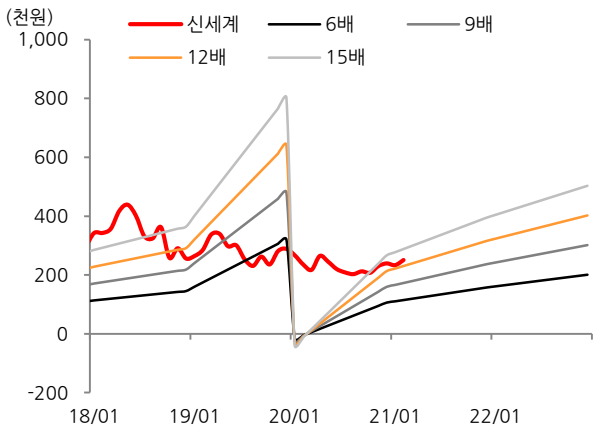
자료: 한국면세점협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 월별 면세점 방문객수 추이



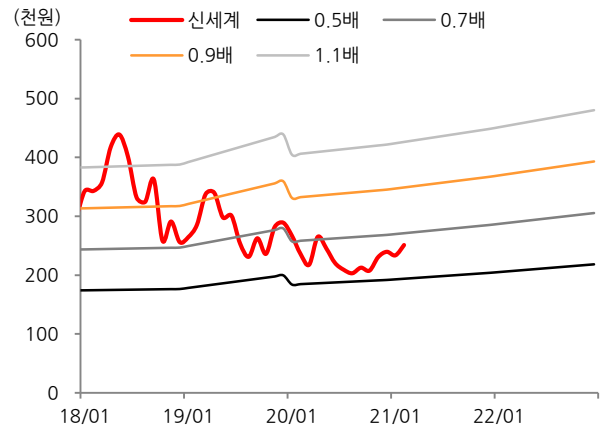
자료: 한국면세점협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

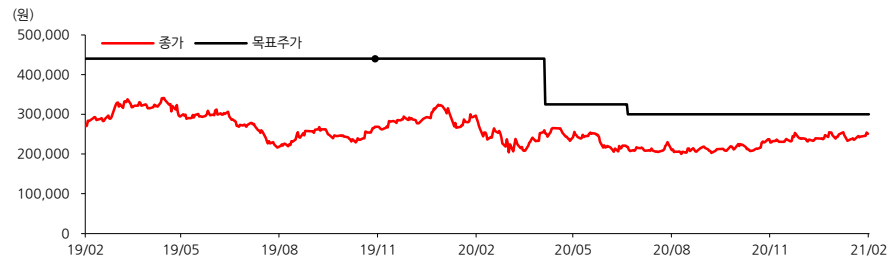
(공표일: 2021년 2월 19일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (남성현)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[신세계 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2019.05.13	2019.06.28	2019.08.12	2020.01.21	2020.02.14
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		440,000	440,000	440,000	440,000	440,000
일시	2020.04.22	2020.05.13	2020.07.08	2020.08.13	2021.01.15	2021.02.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	325,000	325,000	300,000	300,000	300,000	300,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.01.21	Buy	440,000	-42.72	-28.30
2020.04.21	Buy	325,000	-26.71	-18.46
2020.07.08	Buy	300,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%