

신세계(004170.KS)

변화에 주목할 때

1분기 시장기대치를 상회하는 양호한 실적 추정함. 이후에도 백화점은 대형화와 복합화를 통해 성장세 이어갈 것으로 보며, 면세점도 수익성 개선에는 문제가 없을 전망. 이제는 변화에 주목할 시기

시장기대치를 상회하는 양호한 실적 전망

연결기준 총매출 1조8,276억원(44% y-y), 영업이익 685억원(10% y-y)으로 시장기대치를 상회하는 양호한 실적 추정

백화점은 총매출 1조1,327억원(12% y-y), 영업이익 530억원(20% y-y)을 전망함. 강남점, 센텀점 등 대형점포 효과로 견조한 외형성장 이어지는 가운데, 이익단에서는 면세점으로부터 임대수익 69억원이 추가되고, 온라인몰 적자도 절반으로 줄어들 것

면세점은 매출 2,608억원(38% q-q), 영업적자 40억원(110억원 축소, q-q)을 전망함. 해외 유명 브랜드들의 입점으로 매출이 상승하였으며, 구매단가 상승과 송객수수료 하락으로 수익성도 큰 폭 개선 중

기타 동대구점 오픈으로 총매출 1,500억원, 영업적자 43억원 예상함. 초기 적자는 불가피하지만, 신세계인터내셔널, 센트럴시티 등 연결자회사의 호실적으로 상쇄 가능한 수준

연증 실적 기대감 가져봐도 좋아

백화점은 점포의 대형화와 복합화를 통해 고성장세 이어나갈 것. 실제 강남점과 센텀점의 경우 지난 3월 증축효과가 소멸되었음에도 점당 성장률 13%(y-y), 3%(y-y)의 호실적을 기록함

면세점은 중국인 관광객 급감으로 매출하락이 불가피하지만(2월 일매출 38억원→3월 15일 이후 일매출 25억~30억원), 이익단에서는 큰 영향이 없을 것. 여행사에게 지급하는 송객수수료가 없어지고, 수익성 높은 내국인과 온라인, 개별관광객의 비중이 늘어나고 있기 때문. 오히려 2분기부터는 전년의 기저효과(전년 분기별 면세점 적자 150억~200억원)를 기대해 볼만

악재는 이미 반영, 이제는 변화를 바라볼 때

동사의 주가는 이미 백화점 업태의 매력도 하락, 사드(THAAD: 고고도 미사일방어체계) 관련 면세점 불확실성, 인천점 영업중단의 악재를 충분히 반영하고 있는 상황

하지만 백화점은 대형화와 복합화를 통해 차별화된 성장성을 증명하고 있으며, 면세점도 전년 대비 수익성 개선에는 문제가 없을 전망. 인천점 영업중단 영향은(영업이익 감소분 약 300억원) 면세점 임대수익과(연 274억원) 동대구점의 정상화로(2017년 영업이익 200억원) 충분히 상쇄 가능한 수준. 이제는 시점을 달리하여 기업의 성장에 주목해야 할 때라고 판단함

Company Comment | 2017. 04. 12

Buy (유지)

목표주가	300,000원 (유지)		
현재가 (17/04/11)	189,500원		
업종	유통업		
KOSPI / KOSDAQ	2,123.85 / 621.64		
시가총액(보통주)	1,865.7십억원		
발행주식수(보통주)	9.8백만주		
52주 최고가('16/05/19)	220,000원		
최저가('17/01/11)	166,000원		
평균거래대금(60일)	9.9십억원		
배당수익률(2017E)	0.71%		
외국인지분율	24.2%		
주요주주			
이명희 외 3 인	28.1%		
국민연금	13.8%		
주가상승률	3개월 6개월 12개월		
절대수익률 (%)	14.2 1.6 -5.7		
상대수익률 (%)p	11.5 -2.8 -12.5		
2016	2017E	2018F	2019F
매출액	2,947	4,091	4,431
증감률	14.9	38.8	8.3
영업이익	251	317	417
영업이익률	8.5	7.7	9.4
(지배지분)순이익	227	194	259
EPS	23.071	19,685	26,265
증감률	-43.5	-14.7	33.4
PER	7.6	9.6	7.2
PBR	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	12.0	9.2	7.6
ROE	7.3	5.8	7.3
부채비율	112.1	108.5	98.3
순차입금	2,310	1,842	1,510
2019F	2019F	2019F	2019F

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 이지영
02)768-7654, jy.lee@nhqv.com

표1. 신세계 1분기 실적 Preview (연결 기준)

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E				2Q17F
					예상치	y-y	q-q	컨센서스	
총매출액	1,274.7	1,316.6	1,451.9	1,793.2	1,827.6	43.4	1.9	N/A	N/A
영업이익	62.1	42.6	41.2	105.6	68.5	10.3	-35.1	62.7	9.2
영업이익률	4.9	3.2	2.8	5.9	3.7	-	-	N/A	N/A
세전이익	54.5	318.6	17.1	25.2	68.0	24.7	170.0	61.9	9.8
(지배)순이익	36.5	167.1	-2.1	25.4	41.8	14.7	62.9	39.7	5.4

주: IFRS 연결 기준, 영업이익률은 총매출액 기준, 컨센서스 대비 예상치 차이

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 신세계 실적 전망 (IFRS 연결)

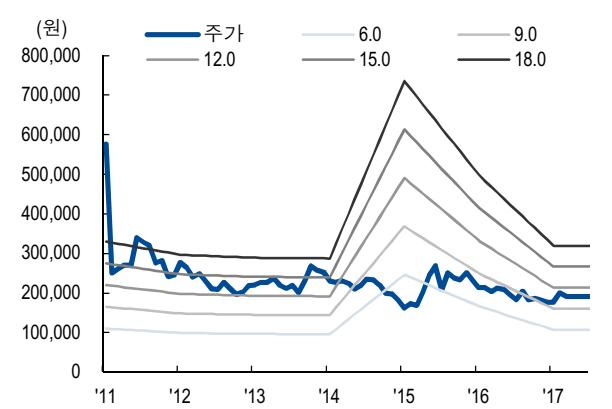
(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2016	2017E	2018F	2019F
매출액	- 수정 후	2,947	4,091	4,431	4,717
	- 수정 전	3,051	4,096	4,269	4,493
	- 변동률	-3.4	-0.1	3.8	5.0
영업이익	- 수정 후	251	317	417	444
	- 수정 전	252	310	345	394
	- 변동률	-0.4	2.3	20.9	12.7
영업이익률(수정 후)		8.5	7.7	9.4	9.4
EBITDA		460	564	652	669
(지배지분)순이익		227	194	259	279
EPS	- 수정 후	23,071	19,685	26,265	28,367
	- 수정 전	23,057	20,926	23,574	27,147
	- 변동률	0.1	-5.9	11.4	4.5
PER		7.6	9.6	7.2	6.7
PBR		0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA		12.0	9.2	7.6	7.0
ROE		7.3	5.8	7.3	7.4

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

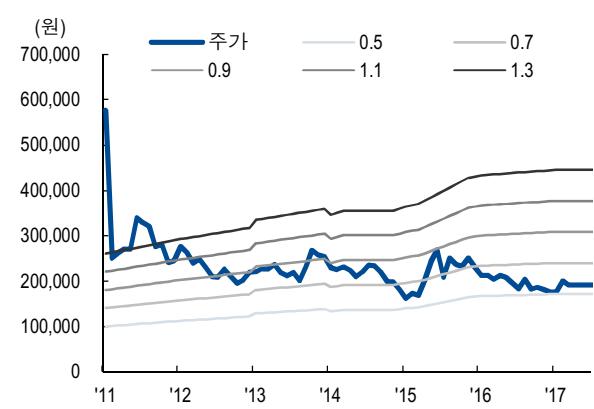
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 신세계 12M FWD PER Band Chart



자료: DataGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

표4. 신세계 12M Trailing PBR Band Chart



자료: DataGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

표 5. 신세계 분기별 요약손익계산서

(단위: 십억원)

구 분	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17E	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2017E
총매출액	1,274.7	1,316.6	1,451.9	1,793.2	5,836.4	1,827.6	1,800.1	1,796.1	2,123.7	7,547.6
증감률(y-y)	2.6%	9.8%	23.7%	24.5%	15.5%	43.4%	36.7%	23.7%	18.4%	29.3%
백화점	1,010.0	1,046.4	1,088.1	1,286.0	4,430.4	1,132.7	1,157.1	1,136.9	1,343.4	4,770.2
증감률(y-y)	2.6%	9.8%	17.4%	15.7%	11.5%	12.2%	10.6%	4.5%	4.5%	7.7%
오프라인	819.0	834.0	879.0	1,042.0	3,574.0	889.0	909.0	896.6	1,062.8	3,757.4
증감률(y-y)	-1.9%	4.4%	12.7%	11.0%	6.6%	8.5%	9.0%	2.0%	2.0%	5.1%
온라인	191.0	212.0	209.0	244.0	856.0	243.8	248.0	240.4	280.6	1,012.8
증감률(y-y)	28.2%	37.7%	42.2%	41.9%	37.6%	27.6%	17.0%	15.0%	15.0%	18.3%
기타	265.3	270.0	364.0	507.2	1,406.5	694.9	643.1	659.2	780.3	2,777.5
증감률(y-y)	2.4%	9.6%	47.0%	54.1%	30.0%	161.9%	138.2%	81.1%	53.8%	97.5%
면세점	-	20.0	99.0	189.0	308.0	260.8	225.0	225.0	288.0	998.8
증감률(y-y)	-	-	-	-	-	-	1025.0%	127.3%	52.4%	0.0%
신세계인터 외	249.3	236.0	245.0	292.2	1,022.5	265.8	251.5	261.0	312.9	1,091.3
증감률(y-y)	3.0%	3.8%	6.2%	-4.9%	1.5%	6.6%	6.6%	6.5%	7.1%	6.7%
센트럴시티	46.0	51.0	63.0	67.0	227.0	48.3	53.6	66.2	70.4	238.4
증감률(y-y)	-2.1%	13.3%	43.2%	26.4%	20.1%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
기타	-30.0	-37.0	-43.0	-41.0	-151.0	120.0	113.0	107.0	109.0	449.0
증감률(y-y)	적자/	적자/	적자/	적자/	적자/	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전
순매출액	643.3	656.7	771.5	876.1	2,947.5	998.7	955.6	974.9	1,161.4	4,090.5
증감률(y-y)	2.0%	9.2%	28.4%	19.8%	15.0%	55.3%	45.5%	26.4%	32.6%	38.8%
매출총이익	410.6	429.5	457.2	592.9	1,890.1	588.5	585.0	565.8	700.8	2,440.2
증감률(y-y)	2.2%	9.7%	23.5%	25.9%	15.6%	43.3%	36.2%	23.7%	18.2%	29.1%
매출총이익률	32.2%	32.6%	31.5%	33.1%	32.4%	32.2%	32.5%	31.5%	33.0%	32.3%
영업이익	62.1	42.6	41.2	105.6	251.4	68.5	66.6	58.7	123.3	317.0
증감률(y-y)	-12.9%	-14.1%	8.1%	2.3%	-4.1%	10.3%	56.5%	42.6%	16.7%	26.1%
영업이익률	4.9%	3.2%	2.8%	5.9%	4.3%	3.7%	3.7%	3.3%	5.8%	4.2%
백화점	44.1	36.8	36.8	80.1	197.9	53.0	45.6	37.4	81.1	217.0
증감률(y-y)	-4.3%	-2.4%	42.4%	7.0%	8.1%	20.2%	23.8%	1.4%	1.2%	9.7%
오프라인	50.0	39.0	40.0	79.0	208.0	56.6	46.8	38.6	79.7	221.7
증감률(y-y)	-2.0%	-4.9%	33.3%	3.9%	5.1%	13.3%	20.1%	-3.6%	0.9%	6.6%
온라인	-6.0	-3.0	-3.0	1.0	-11.0	-3.7	-1.2	-1.2	1.4	-4.7
증감률(y-y)	적자/	적자/	적자/	흑전	-26.7%	적자/	적자/	적자/	40.3%	적자/
기타	18.0	5.7	5.3	26.4	55.5	15.5	21.0	21.4	42.1	100.0
증감률(y-y)	-28.6%	-51.6%	-56.7%	-6.6%	-28.5%	-13.9%	266.8%	303.4%	59.4%	80.3%
면세점	-	-14.3	-19.7	-15.0	-49.0	-4.0	-2.0	1.0	1.0	-4.0
증감률(y-y)	-	-	-	-	-	-	적자/	흑전	흑전	적자/
신세계인터 외	3.9	7.9	1.0	15.4	28.2	8.3	10.3	4.9	19.1	42.5
증감률(y-y)	-53.8%	92.7%	-173.7%	50.0%	30.4%	111.4%	30.5%	390.3%	23.5%	50.6%
센트럴시티	16.5	12.7	25.0	31.0	85.2	17.9	17.7	24.5	28.1	88.2
증감률(y-y)	-3.4%	26.9%	61.8%	29.2%	39.1%	8.5%	39.4%	-2.1%	-9.2%	3.5%
기타	-2.4	6.3	-1.0	-5.0	-2.1	-6.6	-5.0	-9.0	-6.1	-26.7
증감률(y-y)	665.5%	흑전	흑전	흑전	-61.1%	적자/	적자/	적자/	적자/	적자/
세전이익	54.5	318.6	17.1	25.2	415.4	68.0	66.1	58.2	122.8	315
증감률(y-y)	-31.6%	-12.7%	-61.6%	-73.2%	-28.8%	24.7%	-79.3%	240.7%	387.5%	-24.2%
세전이익률	4.3%	24.2%	1.2%	1.4%	7.1%	3.7%	3.7%	3.2%	5.8%	4.2%
지배주주 순이익	36.5	167.1	-2.1	25.7	227.1	41.8	40.6	35.8	75.5	193.8
증감률(y-y)	-20.4%	-38.4%	적자/	-53.3%	-43.5%	14.7%	-75.7%	-1786.0%	194.2%	-14.7%
당기순이익률	2.9%	12.7%	-0.1%	1.4%	3.9%	2.3%	2.3%	2.0%	3.6%	2.6%

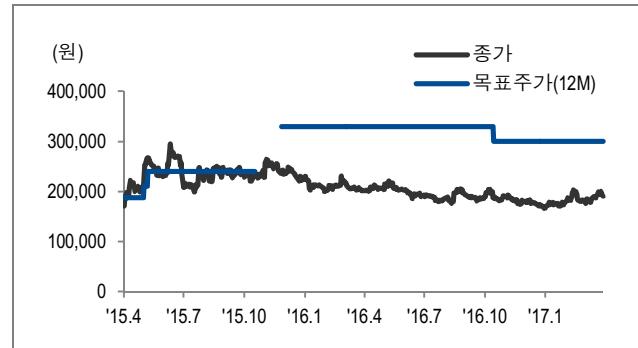
주: IFRS 연결 기준; 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME					Valuation / Profitability / Stability				
(십억원)	2016/12A	2017/12E	2018/12F	2019/12F		2016/12A	2017/12E	2018/12F	2019/12F
매출액	2,947	4,091	4,431	4,717	PER(X)	7.6	9.6	7.2	6.7
증감률 (%)	14.9	38.8	8.3	6.5	PBR(X)	0.5	0.5	0.5	0.5
매출원가	1,057	1,650	1,748	1,878	PCR(X)	3.5	3.4	2.9	2.8
매출총이익	1,890	2,440	2,682	2,839	PSR(X)	0.6	0.5	0.4	0.4
Gross 마진 (%)	64.1	59.6	60.5	60.2	EV/EBITDA(X)	12.0	9.2	7.6	7.0
판매비와 일반관리비	1,639	2,123	2,266	2,395	EV/EBIT(X)	21.9	16.4	11.8	10.5
영업이익	251	317	417	444	EPS(W)	23,071	19,685	26,265	28,367
증감률 (%)	-4.2	26.3	31.5	6.5	BPS(W)	328,499	346,935	371,951	399,069
OP 마진 (%)	8.5	7.7	9.4	9.4	SPS(W)	299,384	415,482	450,049	479,124
EBITDA	460	564	652	669	자기자본이익률(ROE, %)	7.3	5.8	7.3	7.4
영업외손익	164	-2	4	9	총자산이익률(ROA, %)	3.6	2.3	3.1	3.2
금융수익(비용)	-26	-44	-40	-36	투하자본이익률 (ROIC, %)	9.4	5.8	5.9	6.4
기타영업외손익	3	0	0	0	배당수익률(%)	0.7	0.7	0.7	0.7
종속, 관계기업관련손익	187	42	44	45	배당성향(%)	5.4	6.3	4.8	4.4
세전계속사업이익	415	315	420	454	총현금배당금(십억원)	12	12	12	12
법인세비용	92	79	105	114	보통주 주당배당금(W)	1,250	1,250	1,250	1,250
계속사업이익	323	236	315	341	순부채(현금)/자기자본(%)	49.2	37.5	28.9	21.3
당기순이익	323	236	315	341	총부채/ 자기자본(%)	112.1	108.5	98.3	92.4
증감률 (%)	-25.4	-26.9	33.5	8.3	이자발생부채	2,539	2,221	1,867	1,703
Net 마진 (%)	11.0	5.8	7.1	7.2	유동비율(%)	40.6	48.0	50.1	58.9
지배주주지분 순이익	227	194	259	279	총발행주식수(mn)	10	10	10	10
비지배주주지분 순이익	96	43	57	61	액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
기타포괄이익	4	0	0	0	주가(W)	176,000	189,500	189,500	189,500
총포괄이익	328	236	315	341	시가총액(십억원)	1,733	1,866	1,866	1,866

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION					CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2016/12A	2017/12E	2018/12F	2019/12F	(십억원)	2016/12A	2017/12E	2018/12F	2019/12F
현금및현금성자산	78	183	102	192	영업활동 현금흐름	339	726	595	597
매출채권	206	236	248	261	당기순이익	323	236	315	341
유동자산	988	1,275	1,350	1,634	+ 유/무형자산상각비	209	247	235	225
유형자산	6,626	6,484	6,454	6,433	+ 종속, 관계기업관련손익	-187	0	0	0
투자자산	1,041	1,197	1,257	1,320	+ 외화환산손실(이익)	4	0	0	0
비유동자산	8,967	8,976	9,001	9,039	Gross Cash Flow	494	549	643	666
자산총계	9,955	10,251	10,350	10,672	- 운전자본의증가(감소)	27	252	53	40
단기성부채	757	726	667	647	투자활동 현금흐름	-896	-301	-319	-339
매입채무	105	121	127	133	+ 유형자산 감소	128	0	0	0
유동부채	2,435	2,655	2,692	2,774	- 유형자산 증가(CAPEX)	-793	-100	-200	-200
장기성부채	1,899	1,613	1,319	1,175	+ 투자자산의매각(취득)	462	-156	-60	-63
장기충당부채	37	42	45	47	Free Cash Flow	-454	626	395	397
비유동부채	2,827	2,679	2,438	2,350	Net Cash Flow	-557	425	276	258
부채총계	5,262	5,335	5,131	5,124	재무활동현금흐름	591	-320	-358	-167
자본금	49	49	49	49	자기자본 증가	0	0	0	0
자본잉여금	400	400	400	400	부채증감	591	-320	-358	-167
이익잉여금	2,100	2,281	2,528	2,795	현금의증가	34	105	-81	90
비지배주주지분	1,459	1,501	1,558	1,619	기말현금 및 현금성자산	78	183	102	192
자본총계	4,693	4,917	5,220	5,548	기말 순부채(순현금)	2,310	1,842	1,510	1,179

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
신세계	004170.KS	2016.10.26	Buy	300,000원(12개월)
		2015.12.09	Buy	330,000원(12개월)
		2015.12.01	담당 Analyst 변경	
		2015.05.19	Hold	240,000원(12개월)
		2015.05.13	Hold	210,000원(12개월)
		2015.01.20	Hold	187,000원(12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2017년 4월 7일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
74.8%	25.2%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.