

신세계 (004170/Trading Buy)

유통

11월 Review: 기온 하락으로 겨울 의류 매출 호조

투자의견 Trading Buy, 목표주가 252,000원으로 상향 조정

신세계에 대한 투자의견 Trading Buy를 유지하고, 목표주가는 252,000원(이전 목표주가 233,000원)으로 8.2% 상향 조정한다. 목표주가의 상향 조정은 백화점 매출 성장이 날씨 등의 요인에 의해 예상보다 강할 수 있음을 반영, 목표 PER을 10배에서 11배로 상향 조정한 데 따른다. 신세계의 목표주가는 가치합산방식(Sum-of-the parts)을 이용하여 주당 영업가치와 자산가치를 합하였다. 영업가치 222,000원은 2013년 예상 EPS에 PER 11배를 적용했다. 자산가치 30,000원은 신세계인터내셔널 보유 지분(2012년 12월 11일 종가 90,300원 기준, 동종업이라는 특성으로 자산 가치 할인 없음) 가치를 합산했다.

11월 Review: 기온 하락으로 겨울 의류 매출 호조

신세계는 11월 총매출액 3,965억원(+17.1% YoY), 순매출액 1,377억원(+17.4% YoY), 영업이익 222억원(+34.7% YoY)을 기록했다. 백화점의 11월 기준점 성장률은 전년동기 대비 7.8%를 기록했는데, 이는 3개월 연속 감소세를 보인 이후 첫 증가이다. 4월 신규 출점한 의정부점은 11월까지 누계매출액 1,735억원을 기록하여 계획 대비 112%의 매출액을 기록했다. 온라인 부문의 총매출액은 384억원(+6% YoY), 영업적자 23억원을 기록했다. 총매출액 대비 매출총이익률은 26.4%(-0.2%p YoY)를 기록했는데, 영업이익률은 5.6%(+0.7%p YoY)를 기록했다. 사은행사로 인해 매출총이익률이 감소했지만, 행사기간 동안 고마진 상품인 겨울 의류가 매출 호조(여성 의류 8% YoY, 스포츠 상품 16% YoY 증가)를 보여 영업이익률이 개선되었다. 또한 의정부점이 영업이익 11억원을 달성, 영업이익에 기여한 점도 이익률 개선을 도왔다.

12월 높은 기저로 인해 매출 강세 이어지기 어려울 것으로 예상

이와 같은 백화점 매출 강세는 (1) 계속해서 억눌렸던 소비 욕구가 표출되고, (2) 추운 날씨로 고가의 겨울 상품인 의류 제품 판매가 호조를 보였기 때문인 것으로 판단된다. 백화점 매출은 소비자 심리에 크게 영향을 받는데, 11월 발표된 소비자 심리지수는 99로 여전히 침체되어 있는 것으로 보인다. 작년 12월 신세계의 기준점 성장률이 있어 +11.5% YoY(2011년 11월 기준점 성장률 3% YoY)로, 12월에는 기저가 높은 것도 11월의 매출 성장세가 12월까지 이어지기 어렵다고 볼 수 있는 요인중의 하나이다. 매출액 성장 부진도 큰 우려 사항이지만, 판매비 효율 저하와 제품 구성 비율이 악화되면서 이익률 회복이 계속될 것으로 보이는 것이 신세계 주가 상승을 막는 요인이 될 것으로 예상된다. 그러나, 고마진 상품인 의류 매출 호조가 지속된다면 신세계 주가에는 긍정적인 요인이 될 것으로 보인다.

▶ Earnings & Valuation Metrics

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	1,868	239	12.8	1,088	28,829	351	357	18.6	14.0	2.1	42.5
12/11	2,186	268	12.2	3,502	182,729	383	-774	75.7	1.3	1.3	8.7
12/12F	2,239	258	11.5	200	20,302	365	-77	9.6	10.5	1.0	5.5
12/13F	2,328	264	11.3	199	20,213	393	-46	8.7	10.6	0.9	5.9
12/14F	2,400	268	11.2	201	20,440	419	-22	8.1	10.5	0.8	4.9

주: 1) K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익, 2) 2010년 순이익은 이마트의 중단영업이익 포함. 2011년 순이익은 이마트의 중단영업이익 및 중단영업처분이익 포함. / 자료: 신세계, KDB대우증권 리서치센터

김민아
02-768-4163
mina.kim@dwsec.com

▶ Trading Data & Share Price

Trading Buy	Maintain
목표주가(원,12M)	252,000
현재주가(12/12/11,원)	214,000
상승여력(%)	17.8
EPS 성장률(12F,%)	-88.9
MKT EPS 성장률(12F,%)	10.1
P/E(12F,x)	10.5
MKT P/E(12F,x)	10.4
KOSPI	1,964.62
시가총액(십억원)	2,107
발행주식수(백만주)	10
60D 일평균 거래량(천주)	28
60D 일평균 거래대금(십억원)	6
배당수익률(12F,%)	0.4
유동주식비율(%)	72.8
52주 최저가(원)	182,500
52주 최고가(원)	290,000
베타(12M, 일간수익률)	0.99
주가변동성(12M daily,%,SD)	2.1
외국인 보유비중(%)	54.1

주요주주

이명희 외 2인(27.13%)
Aberdeen Asset Management Asia Limited
외 4인(10.24%)
OppenheimerFunds, Inc.(OFI) 외
10인(7.6%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.4	-3.0	-14.1
상대주가	5.2	-8.2	-18.9

주요사업

국내에서 백화점과 신규사업인 아울렛, 온라인몰, 쇼핑몰, 전문관 등을 운영하는 유통기업

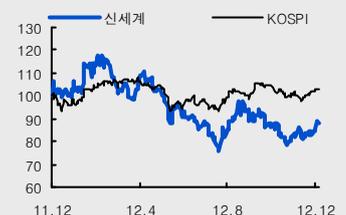


표 1. 신세계의 2012년 11월 실적

(십억원)

	월별			증감률(%)	
	2012.11	2012.10	2011.11	MoM	YoY
총매출액	396.5	378.2	345.1	4.8	14.9
백화점	358.1	340.0	308.9	5.3	7.2
신세계물	38.4	38.2	36.2	0.5	38.0
순매출액	137.7	135.6	124.0	1.5	5.6
매출총이익	104.9	104.2	96.8	0.7	5.8
영업이익	22.2	21.6	16.5	2.7	-20.8
백화점	24.5	24.0	18.1	2.1	-18.7
신세계물	-2.3	-2.4	-1.6	적자 지속	적자 지속
매출총이익률(%)	26.5	27.5	28.0	-1.1%p	-1.6%p
영업이익률(%)	5.6	5.7	4.8	-0.1%p	0.8%p
백화점	6.8	7.1	5.9	-0.2%p	1.0%p
신세계물	-6.0	-6.3	-4.4	0.3%p	-1.8%p

주: 1) 이익률은 총매출액 대비 기준, 2) 월별 수치는 K-IFRS 단독 기준
 자료: 신세계, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 신세계의 분기별 실적 전망

(십억원)

	2011				2012F				4Q12F 성장률(%)		2011	2012F	2013F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QF	QoQ	YoY			
총매출액	969.8	969.8	969.8	974.2	1,012.8	1,008.4	1,026.8	1,059.3	3.2	8.7	3,883.6	4,107.4	4,338.1
순매출액	538.9	536.5	528.1	557.3	557.7	538.8	548.6	594.2	8.3	6.6	2,185.5	2,239.3	2,328.3
영업이익	68.2	73.1	35.6	90.7	68.9	62.0	32.9	94.7	188.2	4.4	267.6	258.4	264.0
세전이익	67.1	87.5	27.7	91.7	69.0	77.6	31.7	81.9	158.3	-10.7	274.0	260.2	259.0
순이익	168.5	3,244.6	20.9	67.6	52.1	55.8	24.6	68.5	178.5	1.4	3,522.1	201.0	200.2
영업이익률(%)	7.0	7.5	3.7	9.3	6.8	6.1	3.2	8.9	5.7%p	-0.4%p	6.9	6.3	6.1
세전이익률(%)	6.9	9.0	2.9	9.4	6.8	7.7	3.1	7.7	4.6%p	-1.7%p	7.1	6.3	6.0
순이익률(%)	17.4	334.6	2.2	6.9	5.1	5.5	2.4	6.5	4.1%p	-0.5%p	90.7	4.9	4.6

주: 1) 이익률은 총매출액 대비 기준, 2) 분기별 수치는 K-IFRS 연결 기준
 자료: 신세계, KDB대우증권 리서치센터 예상

표 3. 신세계의 기존점 성장률 추이

(%)

	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
2010	5.1	20.7	8.4	13.9	12.1	15.6	14.3	12.4	11.5	18.0	14.8	13.1
2011	30.1	5.0	16.3	20.4	10.5	12.5	13.4	11.3	10.6	5.8	3.0	11.5
2012	1.0	8.2	5.2	-3.7	1.3	0.2	0.7	-5.0	-1.0	-0.8	7.8	

자료: 신세계, KDB대우증권 리서치센터

신세계 (004170)

예상 포괄손익계산서 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
매출액	2,186	2,239	2,328	2,400
매출원가	773	792	823	849
매출총이익	1,413	1,447	1,505	1,552
판매비와관리비	1,158	1,202	1,255	1,298
조정영업이익	254	245	250	254
영업이익	268	258	264	268
비영업손익	6	-5	-12	-13
순금융비용	24	32	63	92
관계기업등 투자손익	14	23	48	76
세전계속사업손익	274	260	259	262
계속사업법인세비용	62	59	59	60
계속사업이익	212	201	200	202
중단사업이익	3,310	0	0	0
당기순이익	3,522	201	200	202
지배주주	3,502	200	199	201
비지배주주	21	1	1	1
총포괄이익	3,371	266	200	202
지배주주	3,351	265	199	201
비지배주주	20	1	1	1
EBITDA	383	365	393	419
FCF	-774	-77	-46	-22
EBITDA마진율 (%)	17.5	16.3	16.9	17.5
영업이익률 (%)	12.2	11.5	11.3	11.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	160.2	8.9	8.6	8.4

예상 재무상태표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
유동자산	507	460	493	520
현금 및 현금성자산	78	21	37	50
매출채권 및 기타채권	145	150	156	161
재고자산	192	197	205	211
기타유동자산	26	25	25	25
비유동자산	3,638	3,932	5,229	5,477
관계기업투자등	66	66	1,091	1,091
무형자산	2,147	2,430	2,689	2,926
무형자산	40	38	35	33
자산총계	4,145	4,392	5,721	5,997
유동부채	1,323	1,413	1,445	1,471
매입채무 및 기타채무	285	710	739	671
단기금융부채	384	84	84	174
기타유동부채	655	620	623	626
비유동부채	642	744	1,846	1,899
장기금융부채	419	399	1,399	1,399
기타비유동부채	198	345	447	499
부채총계	1,965	2,157	3,292	3,370
지배주주지분	1,965	2,190	2,382	2,575
자본금	49	49	49	49
자본잉여금	364	364	364	364
이익잉여금	8,118	1,244	1,436	1,629
비지배주주지분	215	44	48	52
자본총계	2,180	2,234	2,430	2,627

예상 현금흐름표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
영업활동으로 인한 현금흐름	-34	385	358	354
당기순이익	274	240	200	202
비현금수익비용가감	153	119	149	145
유형자산감가상각비	126	118	140	163
무형자산상각비	2	2	2	2
기타	-16	0	0	0
영업활동으로인한자산및부채의변동	-159	27	10	8
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-17	-4	-6	-5
재고자산 감소(증가)	-47	-5	-8	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	37	12	21	16
법인세납부	-303	-39	0	0
투자활동으로 인한 현금흐름	-466	-486	-1,434	-383
유형자산처분(취득)	-275	-400	-400	-400
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-116	-39	-3	-2
기타투자활동	-75	-47	-1,032	19
재무활동으로 인한 현금흐름	566	44	1,093	43
장단기금융부채의 증가(감소)	485	80	1,100	50
자본의 증가(감소)	162	0	0	0
배당금의 지급	-47	-17	-7	-7
기타재무활동	-33	-19	0	0
현금의증가	66	-57	16	14
기초현금	12	78	21	37
기말현금	78	21	37	50

예상 주당가치 및 valuation (요약)				
	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
P/E (x)	1.3	10.5	10.6	10.5
P/CF (x)	1.3	6.6	6.2	5.7
P/B (x)	1.3	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	8.7	5.5	5.9	4.9
EPS (원)	182,729	20,302	20,213	20,440
CFPS (원)	189,428	32,460	34,701	37,257
BPS (원)	195,864	218,977	238,675	259,359
DPS (원)	750	750	750	750
배당성향 (%)	0.2	3.7	3.7	3.7
배당수익률 (%)	0.3	0.4	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	17.0	2.5	4.0	3.1
EBITDA증가율 (%)	9.0	-4.7	7.7	6.7
영업이익증가율 (%)	12.0	-3.4	2.2	1.4
EPS증가율 (%)	533.8	-88.9	-0.4	1.1
매출채권 회전을 (회)	12.7	17.0	15.2	15.2
재고자산 회전을 (회)	5.5	11.5	11.6	11.6
매입채무 회전을 (회)	5.2	5.8	3.2	3.4
ROA (%)	38.1	4.7	4.0	3.5
ROE (%)	75.7	9.6	8.7	8.1
ROIC (%)	3.7	8.9	9.1	9.9
부채비율 (%)	90.2	96.6	135.5	128.3
유동비율 (%)	38.3	32.5	34.1	35.3
순차입금/자기자본 (%)	30.3	17.7	56.6	55.2
영업이익/금융비용 (x)	7.4	6.1	3.6	2.6

자료: 신세계, KDB대우증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자 의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(=), Not covered(☐))
- ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

