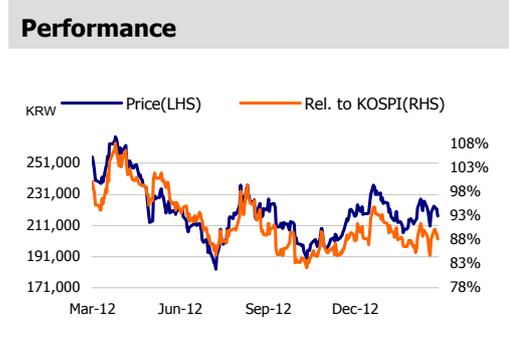


Earnings review

<b>Korea / Consumer</b>				
19 March 2013	<b>HOLD</b>			
목표주가	230,000 원			
현재주가 (15 Mar 13)	217,000 원			
Upside/downside (%)	6.0			
KOSPI	1986.5			
시가총액 (십억원)	2,136			
52 주 최저/최고	182,500 - 271,000			
일평균거래대금 (십억원)	5.8			
외국인 지분율 (%)	55.9			
<b>Forecast earnings &amp; valuation</b>				
<b>Fiscal year ending</b>	<b>Dec-11</b>	<b>Dec-12</b>	<b>Dec-13</b>	<b>Dec-14</b>
매출액 (십억원)	2,185	2,297	2,523	2,702
영업이익 (십억원)	254.4	236.5	269.4	308.6
당기순이익 (십억원)	3,522.1	193.7	234.4	262.5
수정순이익 (십억원)	3,501.6	161.6	190.2	213.0
EPS (원)	158,764	16,415	19,319	21,639
EPS 성장률 (%)	462.7	(89.7)	17.7	12.0
P/E (x)	1.5	13.3	11.2	10.0
EV/EBITDA (x)	8.0	10.0	7.8	5.6
배당수익률 (%)	0.3	0.3	0.3	0.3
P/B (x)	1.2	0.7	0.7	0.6
ROE (%)	75.9	6.7	6.2	6.1
순차입금/자기자본 (%)	30.3	54.2	46.6	37.5



<b>Performance</b>	<b>1M</b>	<b>3M</b>	<b>12M</b>
절대수익률 (%)	0.7	(2.0)	(15.1)
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	0.4	(1.6)	(12.3)

**박유미**, Analyst  
3774 6818 yumy.park@miraeasset.com

# 신세계 (004170 KS)

## 2월 실적 부진

신세계는 3월 18일 장 종료 후 본사 기준 2월 영업실적을 발표. 총매출은 3,338 억원으로 전년대비 9.0% 증가하였으나 영업이익은 78 억원으로 전년대비 42.5% 감소하며 영업이익률 2.3%를 기록. 2월 기준점 신장률은 2.6%를 기록하였는데, 참고로 지난 1월의 기준점신장률은 -10.9%였음.

### 2월 실적 부진

2월 신세계의 백화점 부문 총매출은 2,924 억원으로 전년대비 12.4% 증가하였으나 영업이익은 95 억원으로 전년대비 37% 감소. 기준점신장률이 2.6%로 개선되었음에도 불구하고, 2월의 영업이익 하락폭이 1월(-16.7%) 보다 확대되었던 것은 1) 아날로그 방송 중단에 따른 TV 수요 증가로 저마진 전자제품의 매출비중 확대(+19% YoY)와 2) 판관비 증가 등에 주로 기인함. 세부적으로 용역비, 수수료, 판관비, 감가상각비 및 임차료가 각각 19 억원, 29 억원, 26 억원, 10 억원 및 16 억원 증가.

### 온라인 부문 영업 손실 확대

2월 신세계의 온라인 부문 총매출은 414 억원으로 전년대비 10.4% 감소하였으며 영업손실은 전년동기 15 억원에서 17 억원으로 확대됨. 1~2월 누적 기준으로도 총매출은 전년대비 5.4% 감소하였으며 영업손실은 전년동기 34 억원에서 38 억원으로 확대됨. 영업적자가 지속되고 있는 이유는 고객 유치를 위한 판촉비가 증가하고 있기 때문. 그러나 온라인 부문의 1~2월 누적 매출이익률이 전년동기 9.7%에서 11.5%으로 개선된 점은 긍정적인.

### 기준점신장률 개선으로 3월 실적 회복 전망

지난 1월에는 설 연휴시점 차이(2012년 1월 22~24일 vs. 2013년 2월 9~11일) 때문에 높아진 base 효과로 기준점 매출이 감소하였는데, 2월에도 기준점 매출 회복세가 두드러지지 않았음. 이는 주로 11~12월에 이미 대부분의 고객들이 겨울 의류를 구입함에 따라 2월 의류 매출이 부진(기준점 여성복 매출 신장률 -6% 및 기준점 남성복 매출 신장률 -10%) 했기 때문인 것으로 판단됨. 신세계는 3월 기준점신장률이 높은 한자리수로 개선되며 총매출이 회복될 수 있을 것으로 기대하고 있음. 당사는 신세계의 3월 기준점신장률이 완만하게 회복될 것으로 예상하며, 이에 따라 1분기 평균 기준점신장률을 -1~0%로 예상함.

### 투자 의견 HOLD 유지

부진한 월별 실적에도 불구하고 신세계의 2013년 연간 실적은 낮은 base와 기준점신장률 개선에 힘입어 본사 기준 영업이익 증가율이 13.5%를 기록할 것으로 전망. 다만 센트럴시티 인수에 따른 재무부담과 인천점을 둘러싼 불확실성이 여전하여 보수적인 시각을 유지함. 국내 백화점들이 안정적인 이익을 확보하기 위해서는 부동산 직접소유가 중요한 요소라는 판단. 당사는 재무건전성이 탁월한 현대백화점(2014년 순현금 전환 전망)을 선호함.

Figure 1 신세계 1~2월 실적

(십억원)	2012. 01	2012. 02	합계	2013. 01	2013. 02	합계
SSSG (% YoY)	1.0	8.2		(10.9)	2.6	
<b>총매출</b>	<b>365</b>	<b>306</b>	<b>672</b>	<b>352</b>	<b>334</b>	<b>686</b>
백화점	330	260	590	317	292	609
온라인	35	46	82	36	41	77
<b>매출총이익</b>	<b>99</b>	<b>83</b>	<b>182</b>	<b>95</b>	<b>91</b>	<b>186</b>
백화점	95	79	174	91	86	177
온라인	4	4	8	5	4	9
<b>영업이익</b>	<b>20</b>	<b>13</b>	<b>33</b>	<b>16</b>	<b>8</b>	<b>24</b>
백화점	22	15	37	18	10	28
온라인	(2)	(2)	(3.4)	(2)	(2)	(4)
<b>Growth (%)</b>						
<b>총매출</b>	<b>0.5</b>	<b>10.7</b>	<b>4.9</b>	<b>(3.6)</b>	<b>9.0</b>	<b>2.1</b>
백화점	0.3	4.4	2.1	(4.1)	12.4	3.2
온라인	2.3	67.6	31.2	0.8	(10.2)	(5.4)
<b>매출총이익</b>	<b>(2.0)</b>	<b>7.0</b>	<b>1.9</b>	<b>(3.7)</b>	<b>9.0</b>	<b>2.2</b>
<b>영업이익</b>	<b>(26.5)</b>	<b>30.7</b>	<b>(10.6)</b>	<b>(4.3)</b>	<b>8.8</b>	<b>1.7</b>
<b>Margins (%)</b>						
<b>매출총이익</b>	<b>27.1</b>	<b>27.2</b>	<b>27.1</b>	<b>27.1</b>	<b>27.2</b>	<b>27.1</b>
백화점	28.8	30.5	29.5	28.7	29.5	29.1
온라인	11.3	8.5	9.7	12.6	10.6	11.5
<b>영업이익</b>	<b>5.4</b>	<b>4.4</b>	<b>4.9</b>	<b>4.5</b>	<b>2.3</b>	<b>3.5</b>
백화점	6.5	5.8	6.2	5.7	3.2	4.5
온라인	(5.4)	(3.3)	(4.2)	(5.9)	(4.1)	(4.9)

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 2 점포 출점 및 확장 계획

백화점 (본사)	완료예정일	영업면적 (m <sup>2</sup> )
대구점	2016. 01	116,000
하남점	2016. 01	143,000
<b>아울렛 (신세계사이먼)</b>		
여주프리미엄아울렛 (확장)	2013. 1H	72,000 (+23,100)
파주프리미엄아울렛 (확장)	2014. 2H	39,700 (+8,600)
부산프리미엄아울렛	2013. 2H	33,000

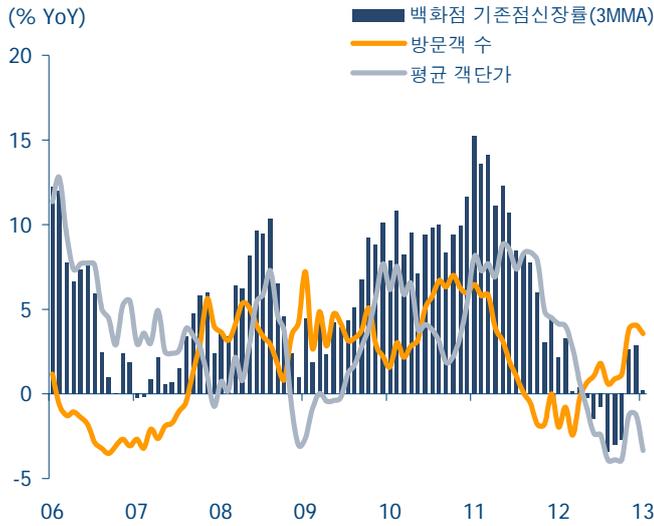
자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 3 기존 점포 현황

백화점 (본사)	개점일	영업면적 (m <sup>2</sup> )
본점	1963. 11	56,000
영등포점	1984. 05	43,100
인천점	1997. 11	64,500
마산점	2000. 08	26,000
강남점	2000. 10	54,000
경기점	2007. 03	50,000
센텀시티점	2009. 03	126,000
충청점	2010. 12	27,400
의정부점	2011. 10	50,000
<b>아울렛 (신세계사이먼)</b>		
여주프리미엄아울렛	2007. 06	48,900
파주프리미엄아울렛	2011. 03	31,100

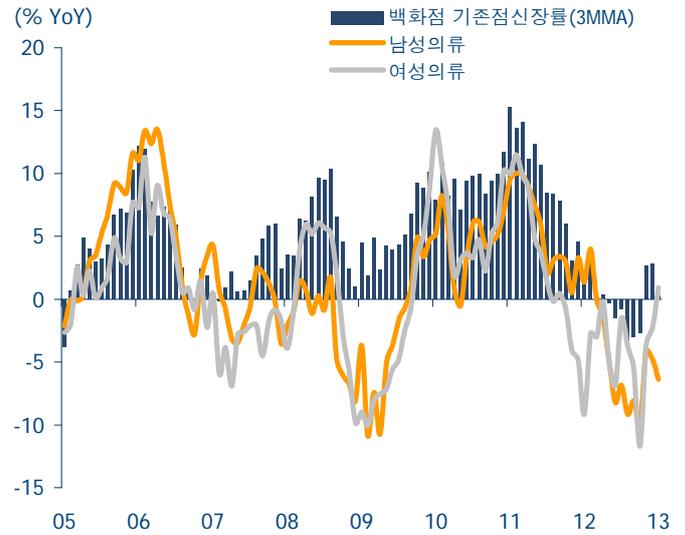
자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 4 백화점 기존점신장률



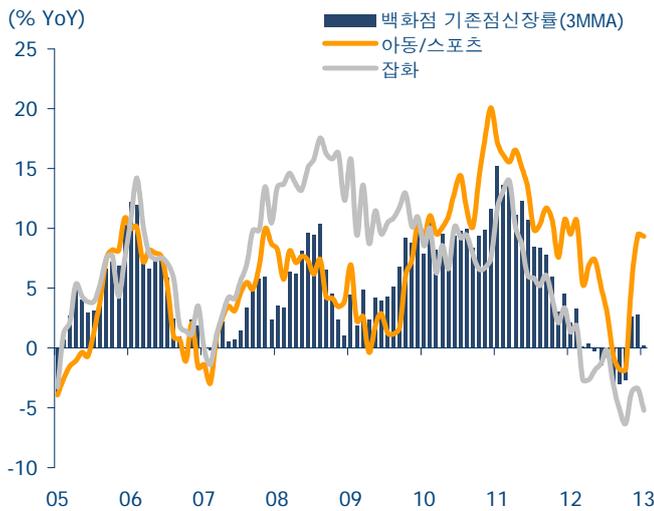
자료: 지식경제부, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 5 백화점 기존점신장률 - 카테고리별 (1/3)



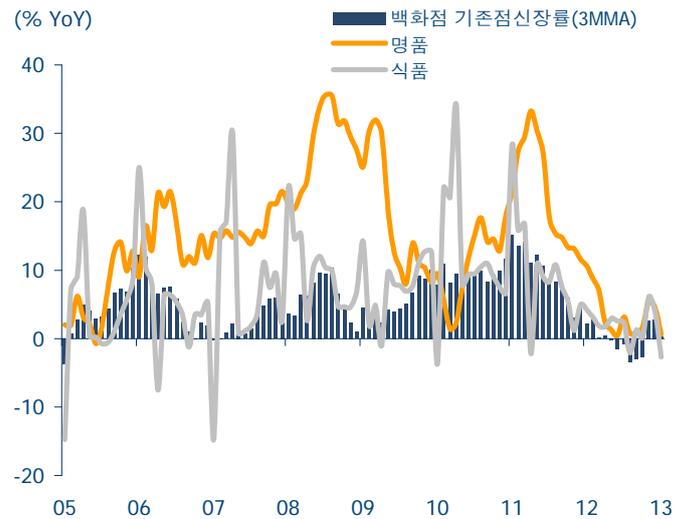
자료: 지식경제부, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 6 백화점 기존점신장률 - 카테고리별 (2/3)



자료: 지식경제부, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 7 백화점 기존점신장률 - 카테고리별 (3/3)



자료: 지식경제부, 미래에셋증권 리서치센터

## Summary financial statements

### 손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액	2,185	2,297	2,523	2,702
매출원가	(773)	(806)	(910)	(955)
매출총이익	1,413	1,490	1,614	1,747
판매비와관리비	(1,158)	(1,254)	(1,355)	(1,452)
영업이익 (조정)	254	236	258	296
영업이익	254	236	269	309
순이자손익	(9)	(37)	(49)	(53)
지분법손익	14	15	47	49
기타	14	56	45	45
세전계속사업손익	274	271	312	350
법인세비용	(62)	(77)	(78)	(88)
당기순이익	3,522	194	234	263
당기순이익 (지배주주지분)	3,502	162	190	213
EPS (지배주주지분, 원)	158,764	16,415	19,319	21,639

증가율 & 마진 (%)	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액 증가율	(83.2)	5.1	9.9	7.1
매출총이익 증가율	(66.1)	5.5	8.3	8.3
영업이익 증가율	(75.3)	(7.0)	13.9	14.5
당기순이익 증가율	225.4	(95.4)	17.7	12.0
EPS 증가율	462.7	(89.7)	17.7	12.0
매출총이익율	64.6	64.9	63.9	64.7
영업이익률	11.6	10.3	10.7	11.4
당기순이익률	160.2	7.0	7.5	7.9

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

### 현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
영업현금	(97)	254	692	538
당기순이익	274	162	190	213
유무형자산상각비	128	149	209	336
기타	(341)	14	193	25
운전자본증감	(158)	(70)	100	(36)
투자현금	(484)	(1,563)	(387)	(287)
자본적지출	(275)	(476)	(288)	(182)
기타	(209)	(1,087)	(100)	(105)
재무현금	647	1,271	(314)	(215)
배당금	(7)	(10)	(10)	(10)
자본의증가(감소)	165	0	0	0
부채의증가(감소)	485	1,213	(72)	(70)
기초현금	12	78	40	30
기말현금	78	40	30	66

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

### 대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
유동자산	507	576	585	640
현금및현금성자산	78	40	30	66
단기금융자산	66	105	118	133
매출채권	145	178	181	181
재고자산	192	222	220	221
기타유동자산	26	31	36	39
비유동자산	3,638	6,392	6,576	6,849
유형자산	2,147	4,293	4,580	4,762
투자자산	734	852	930	1,012
기타비유동자산	757	1,247	1,066	1,075
자산총계	4,145	6,968	7,162	7,489
유동부채	1,323	1,497	1,402	1,271
매입채무	285	664	658	667
단기금융부채	384	206	206	206
기타유동부채	654	627	539	398
비유동부채	642	2,371	2,310	2,258
장기금융부채	419	1,620	1,549	1,479
기타비유동부채	223	751	762	779
부채총계	1,965	3,868	3,713	3,529
지배주주지분	1,965	2,884	3,232	3,743
비지배주주지분	215	217	217	217
자본총계	2,180	3,101	3,449	3,960
BVPS (원)	199,540	292,908	328,323	380,219

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

### 주요투자지표

12 월 결산	2011A	2012E	2013E	2014E
자기자본이익률 (%)	75.9	6.7	6.2	6.1
총자산이익률 (%)	37.9	3.5	3.3	3.6
재고자산 보유기간 (일)	190	93.7	88.8	84.4
매출채권 회수기간 (일)	46.0	25.7	26.0	24.4
매입채무 결제기간 (일)	367	215	265	253
순차입금/자기자본 (%)	30.3	54.2	46.6	37.5
이자보상배율 (x)	29.4	6.5	5.5	5.8

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

**Recommendations**

**종목별 투자의견 (2개월 기준)**

BUY : 현주가 대비 목표주가 +10% 초과  
 Hold : 현주가 대비 목표주가 ±10% 이내  
 Reduce : 현주가 대비 목표주가 -10% 초과  
 단, 업종 투자의견에 의한 ±10%내의 조정치 감안 가능

**업종별 투자의견**

Overweight : 현 업종지수대비 +10% 초과  
 Neutral : 현 업종지수대비 ±10% 이내  
 Underweight : 현 업종지수 대비 -10% 초과

**Compliance Notice**

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관 투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.  
 작성자 : 박유미

종목	담당자	종류	담당자 보유주식수		취득일	1%이상 보유여부	유가증권 종목	계열사 담당자	자사주 종류
			수량	취득가					

**REMARK: Korean analyst is only responsible for Korean securities and relevant sectors only.**

**Target Price and Recommendation Chart**

