

여전히 보수적 접근이 불가피

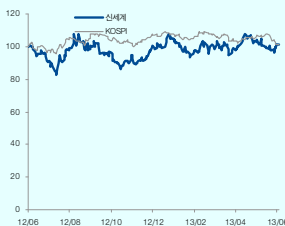
Analyst 박종렬

02) 3787-2099
jrpark@hmcib.com

현재주가 (6/17)	224,000원
상승여력	7.1%
시가총액	2,205십억원
발행주식수	9,845천주
자본금/액면가	49십억원/5천원
52주 최고가/최저가	237,000원/183,000원
일평균 거래대금 (60일)	6십억원
외국인지분율	51.40%
주요주주	이명희 외 27.13%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-2.2 3.2 2.3
상대주가(%)	3.2 8.9 7.7
당사추정 EPS	18,355원
컨센서스 EPS	16,903원
컨센서스 목표주가	265,000원

※ K-IFRS 연결 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

- 개별기준 5월 실적, 영업이익 전년동월비 10.6% 증가했지만
- 2분기 연결기준 실적은 양호할 것이지만 본업인 백화점 실적 부진 지속될 전망
- 고급 소비 침체와 합리적 소비로 하반기 백화점 시장 2.7% 성장에 그칠 전망
- 기존 보유의견과 목표주가 24만원 유지

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2011	2,185	254	3,502	383	182,729	540.4	1.3	1.3	8.6	75.9
2012	2,297	236	162	385	16,415	-91.0	13.3	1.1	13.1	7.7
2013F	2,496	290	181	454	18,345	11.8	12.2	1.0	11.1	7.8
2014F	2,629	291	183	461	18,607	1.4	12.0	0.9	11.1	7.3
2015F	2,908	325	225	507	22,805	22.6	9.8	0.9	10.1	8.3

* K-IFRS 연결 기준

개별기준 5월 실적, 영업이익 전년동월비 10.6% 증가했지만

전일 신세계는 개별기준 2013년 5월 실적을 발표했는데, 지난 1~4월에 비해 개선된 모습을 나타냈다. 총매출액은 전년동월비 0.5% 감소한 3,532억원을 기록했지만, 영업이익은 10.6% 증가한 199억원을 달성했다. 영업이익률 또한 전년동월비 0.5%p 개선된 5.6%를 기록했다. 외형 부진에도 불구하고 영업수익성이 다소 호전된 이유는 1) 백화점 부문의 매출총이익률 둔화에도 불구하고, 신세계몰의 백화점 상품비중 증가를 통한 매출총이익률의 개선을 통해 전체 매출총이익률의 호전, 2) 판촉비, 행사비, 용역비, 소모품 비용 등 판매비의 효율적 통제에 따른 판매관리비 부담 완화 때문이다.

2분기 연결기준 실적은 양호할 것이지만 본업인 백화점 실적 부진 지속될 전망

연결 기준 신세계의 2분기 영업실적은 1분기에 이어 양호할 것이다. 지난해 4분기부터 반영됐던 센트럴 시티의 영업이익 기여 때문이다. 총매출액과 영업이익은 각각 전년동기비 4.2%, 30.0% 증가한 1조 2,593억원과 760억원으로 전망한다. 다만, 개별 기준 영업실적은 여전히 부진할 것으로 판단하는데, 백화점의 낮은 기존점 성장률로 인한 영업이익의 감익 추세가 지속될 전망이다. 다행스러운 것은 신세계몰의 실적개선이 이뤄지고 있어 개별 기준 영업이익의 감익 폭이 다소 줄어들 수 있다는 점이다. 따라서 5월 한달 실적 호전에 대해 지나치게 긍정적으로 접근할 필요는 없다.

고급 소비 침체와 합리적 소비로 하반기 백화점 시장 2.7% 성장에 그칠 전망

백화점 시장은 전년의 낮은 기저효과에도 불구하고 고급 소비 침체로 올해 상반기 2.5% 성장률에 이어 하반기에도 2.7%로 뚜렷한 회복을 기대하기는 어렵다. 올해는 백화점 3사 모두 프리미엄 아울렛에 집중하고 있어 백화점에 대한 신규 출점이 없는 상태이기 때문이다. 또한, 합리적 소비확산으로 고급 소비재의 수요 부진과 함께 저가 유통채널로 고객 이탈 현상이 심화되고 있기 때문이다. 기존점 성장률의 부진한 흐름이 이어지고 있는데, 세일기간의 확대에도 소비자들의 지갑을 열기가 쉽지 않기 때문이다. 백화점의 구매건수는 비교적 견고하게 유지되고 있지만 구매단가가 지속적으로 하락하고 있다.

기준 보유의견과 목표주가 24만원 유지

신세계에 대해 기존 보유 의견과 목표주가 240,000원을 유지한다. 연결기준 실적은 양호한 추세가 지속될 것이지만, 본업인 백화점 업황의 부진이 지속되고 있어 주가의 뚜렷한 반등이 쉽지 않을 것으로 판단한다. 또한, 현재 주가 수준에서도 valuation 매력이 그다지 높지 않다. 신세계의 주가는 올해와 내년 수익예상 기준 PER이 각각 12.2배, 12.0배에서 거래되고 있다. 목표주가 240,000원은 올해와 내년 수익예상 기준 PER 13.1배, 12.9배 수준이다.

〈표1〉 신세계 분기별 실적 전망

(억원, %)	2012				2013F				2012	2013F	2014F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF			
총매출액	12,057	12,080	11,396	14,614	12,542	12,593	11,971	14,820	50,147	51,926	54,497
백화점	8,851	9,072	8,516	10,942	9,496	9,119	8,421	10,864	37,381	37,900	38,834
신세계몰	1,205	1,063	1,069	1,048	1,028	1,212	1,219	1,195	4,385	4,653	5,351
신세계인터내셔널	2,001	1,945	1,811	2,126	1,845	1,855	1,929	2,348	7,883	7,977	8,741
센트럴시티				297	321	499	497	509	297	1,826	1,889
매출액	5,577	5,388	5,357	6,645	5,937	6,062	5,833	7,126	22,967	24,958	26,292
매출총이익	3,544	3,612	3,296	4,451	3,767	4,143	3,956	4,997	14,903	16,861	18,137
영업이익	594	584	194	992	666	760	435	1,035	2,365	2,896	2,913
백화점	631	581	266	727	517	515	250	711	2,205	1,993	2,004
신세계몰	-49	-70	-71	-69	-51	-41	-40	-39	-259	-170	-169
신세계인터내셔널	87	110	16	120	45	66	9	128	333	247	338
센트럴시티				209	160	199	195	214	209	767	793
세전이익	690	776	379	868	573	841	359	990	2,712	2,763	2,815
순이익	521	558	259	599	452	637	272	750	1,937	2,112	2,144
수익성 (%)											
GP	29.4	29.9	28.9	30.5	30.0	32.9	33.0	33.7	29.7	32.5	33.3
OP	4.9	4.8	1.7	6.8	5.3	6.0	3.6	7.0	4.7	5.6	5.3
RP	5.7	6.4	3.3	5.9	4.6	6.7	3.0	6.7	5.4	5.3	5.2
NP	4.3	4.6	2.3	4.1	3.6	5.1	2.3	5.1	3.9	4.1	3.9
성장성 (% YoY)											
매출액	5.1	6.0	4.2	12.7	4.0	4.2	5.0	1.4	5.1	8.7	5.3
영업이익	-10.1	-17.0	-35.8	13.1	12.0	30.0	124.7	4.3	-7.0	22.5	0.6
세전이익	2.8	-11.4	36.7	-5.4	-17.0	8.4	-5.1	14.1	-1.0	1.9	1.9
순이익	1.6	-14.3	24.0	-19.6	-13.3	14.3	5.2	25.2	-8.5	9.0	1.5
GDP성장률(실질)	2.8	2.4	1.6	1.5	1.5	1.8	2.5	2.9	2.0	2.2	3.4
민간소비	1.3	1.0	1.7	2.7	1.5	0.5	0.9	0.8	1.7	1.0	2.0
소비자물가상승률	3.0	2.4	1.6	1.7	1.4	1.3	1.6	1.5	2.2	1.5	2.5

주: 수익성 지표는 총매출액대비
자료: 신세계, HMC투자증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	2,185	2,297	2,496	2,629	2,908
증가율 (%)	-83.2	5.1	8.7	5.3	10.6
매출원가	773	806	810	816	871
매출원가율 (%)	35.4	35.1	32.4	31.0	30.0
매출총이익	1,413	1,490	1,686	1,814	2,037
매출이익률 (%)	64.6	64.9	67.6	69.0	70.0
증가율 (%)	-66.1	5.5	13.1	7.6	12.3
판매관리비	1,158	1,254	1,397	1,522	1,711
판매관리비율 (%)	53.0	54.6	56.0	57.9	58.9
EBITDA	383	385	454	461	507
EBITDA 이익률 (%)	17.5	16.8	18.2	17.6	17.5
증가율 (%)	-73.0	0.6	17.8	1.7	10.0
영업이익	254	236	290	291	325
영업이익률 (%)	11.6	10.3	11.6	11.1	11.2
증가율 (%)	-75.3	-7.0	22.5	0.6	11.7
영업외손익	6	19	-29	-26	3
금융수익	35	44	35	36	67
금융비용	42	54	89	89	90
기타영업외손익	13	30	25	27	27
종속/관계기업관련손익	14	15	16	16	17
세전계속사업이익	274	271	276	281	345
세전계속사업이익률	12.5	11.8	11.1	10.7	11.9
증가율 (%)	-81.6	-1.0	1.8	1.8	22.6
법인세비용	62	77	65	67	82
계속사업이익	212	194	211	214	262
중단사업이익	3,310	0	0	0	0
당기순이익	3,522	194	211	214	262
당기순이익률 (%)	161.2	8.4	8.5	8.1	9.0
증가율 (%)	218.5	-94.5	9.0	1.4	22.6
지배주주지분 순이익	3,502	162	181	183	225
비지배주주지분 순이익	21	32	31	31	38
기타포괄이익	-151	65	58	0	0
총포괄이익	3,371	258	269	214	262

(단위:십억원)

현금흐름표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	-60	254	393	407	516
당기순이익	3,522	194	211	214	262
유형자산 상각비	126	144	161	168	180
무형자산 상각비	2	5	3	2	2
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-122	-70	2	39	88
기타	-3,589	-18	16	-16	-17
투자활동으로인한현금흐름	-484	-1,563	-317	-464	-463
투자자산의 감소(증가)	1,612	-119	-80	16	17
유형자산의 감소	7	9	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-282	-486	-331	-480	-480
기타	-1,820	-968	94	0	0
재무활동으로인한현금흐름	610	1,271	48	90	-160
장기차입금의 증가(감소)	-730	1,124	58	50	-150
사채의증가(감소)	-926	199	299	50	0
자본의 증가	-404	24	-4	0	0
배당금	0	0	-10	-10	-10
기타	2,669	-76	-296	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	66	-38	124	34	-108
기초현금	12	78	40	164	198
기말현금	78	40	164	198	90

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	507	576	757	816	765
현금성자산	78	40	164	198	90
단기투자자산	66	105	95	95	95
매출채권	113	129	156	165	187
재고자산	192	222	243	258	293
기타유동자산	58	81	99	99	99
비유동자산	3,638	6,392	6,702	7,012	7,310
유형자산	2,147	4,293	4,538	4,850	5,149
무형자산	40	242	238	237	235
투자자산	937	1,071	1,167	1,167	1,167
기타비유동자산	514	787	759	759	759
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	4,145	6,968	7,459	7,828	8,075
유동부채	1,323	1,497	1,264	1,319	1,181
단기차입금	84	206	264	314	164
매입채무	58	57	86	91	103
유동성장기부채	300	300	0	0	0
기타유동부채	882	934	914	914	914
비유동부채	642	2,371	2,856	2,965	3,097
사채	399	598	898	948	948
장기차입금	20	1,022	1,022	1,022	1,022
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	223	751	936	995	1,127
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,965	3,868	4,119	4,284	4,278
지배주주지분	1,965	2,207	2,426	2,599	2,814
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	364	388	384	384	384
자본조정 등	-7,046	-4	0	0	0
기타포괄이익누계액	479	549	606	606	606
이익잉여금	8,118	1,225	1,386	1,560	1,775
비지배주주지분	215	894	914	945	983
자본총계	2,180	3,101	3,340	3,544	3,797

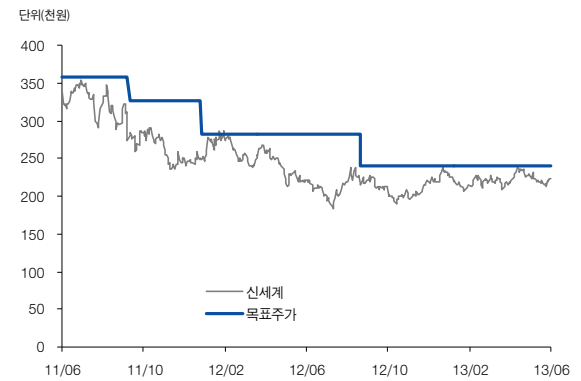
(단위: 원,백%)

주요투자지표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
EPS(당기순이익 기준)	183,801	19,678	21,446	21,752	26,659
EPS(지배순이익 기준)	182,729	16,415	18,345	18,607	22,805
BPS(자본총계 기준)	217,353	290,417	315,047	335,976	361,807
BPS(지배자본 기준)	195,501	199,655	222,188	239,972	261,948
DPS	750	1,000	1,000	1,000	1,000
PER(당기순이익 기준)	1.3	11.1	10.4	10.3	8.4
PER(지배순이익 기준)	1.3	13.3	12.2	12.0	9.8
PBR(자본총계 기준)	1.1	0.8	0.7	0.7	0.6
PBR(지배자본 기준)	1.3	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA(Reported)	8.6	13.1	11.1	11.1	10.1
배당수익률	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	526.9	-89.3	9.0	1.4	22.6
EPS(지배순이익 기준)	540.4	-91.0	11.8	1.4	22.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	73.3	7.3	6.6	6.2	7.2
ROE(지배순이익 기준)	75.9	7.7	7.8	7.3	8.3
ROA	37.9	3.5	2.9	2.8	3.3
안정성 (%)					
부채비율	90.2	124.7	123.3	120.9	112.7
순차입금비율	30.3	63.9	57.6	56.2	51.3
이자보상배율	7.0	4.5	3.3	3.3	3.6

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	일 자	투자의견	목표주가
11/09/26	BUY	326,000			
12/01/11	HOLD	283,000			
12/09/06	HOLD	240,000			
12/10/09	HOLD	240,000			
13/01/30	HOLD	240,000			
13/06/18	HOLD	240,000			

▶ 최근 2년간 신세계 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박종렬의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류: HMC투자증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- ▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.