신세계(004170.KS)

면세점 가치를 반영할 시기

NH투자증권

Company Comment | 2017. 2. 23

2월 현재 면세점 일 매출 30억원 중반을 넘어서고 있으며, 점포기준 흑자전환에도 성공. 현재주가 2017E PER 9.1배로 백화점 가치만을 반영하고 있는 상황. 면세점에 대한 재평가가 이루어질 시점이라고 판단함

면세점 일 매출 30억원 중반을 넘어서는 중

동사 2월 현재 면세점 일 매출이 30억원 중반을 넘어서고 있는 것으로 파악. 매출이 가파르게 증가하는 것은 수입유명브랜드의 입점이 늘어나고 있기 때문. 실제 작년 하반기 티파니, 불가리 등의 입점과 함께 매출이 상승세를 타기 시작했으며, 올 2월에는 버버리와 토즈가 오픈했고 3월에는 끌로에, 셀린느가 오픈 예정. 올 상반기 중으로 모든 브랜드의 입점이 완료되면 일 매출 40억원까지도 가능할 전망

또한 온라인도 매출 상승에 의미 있는 기여 중. 온라인 매출은 작년 8월 사이트 오픈 당시 일 3~4억원에 불과하였으나, 2월 현재는 9~10억원까지 증가 하였음. 상품력 확대와 다양한 판촉활동으로 추가적인 상승여력 높아

점포기준 흑자전환에도 성공

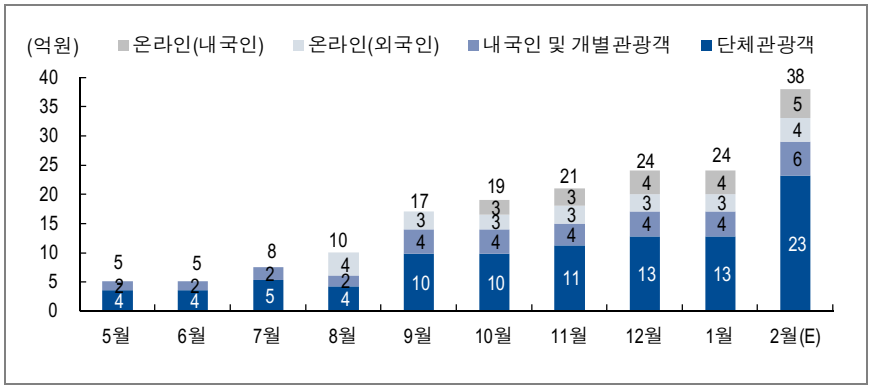
동사 면세점 지난 1월 명동점 기준 12억원의 흑자를 기록함. 단 여기에는 신세계DF 본사가 부담하는 전사 광고판촉비 및 본사 인건비는 배제되어 있어 신세계DF 손익은 추가 확인이 필요. 당사에서는 신세계DF 기준으로도 상반기 내 BEP 달성이 가능할 것으로 추정하고 있음

최근 동사 면세점은 입점 브랜드 증가와 인당 구매액 상승으로 매출액 대비 판촉비 부담이 낮아지는 추세임. BEP 달성을 넘어 수익구조의 개선까지도 충분히 기대해 볼 수 있는 상황

주가 재평가 기대

현재주가(2/22) 189,500원은 2017E PER은 9.1배 수준으로 백화점 가치만을 반영 중. 하지만 면세점 연매출이 1조원을 넘어설 것으로 보이고, BEP 달성이 가시권에 들어선 만큼 면세점 가치에 대한 재평가가 이루어 질 것으로 기대함. 현 시점을 매수기회로 추천

신세계면세점 명동점, 일 매출 추이



자료: 신세계, NH투자증권 리서치본부 전망

Buy (유지)

목표주가	300,000원 (유지)
현재가 (17/02/22)	189,500원
업종	유통업
KOSPI / KOSDAQ	2,106.61 / 621.39
시가총액(보통주)	1,865.7십억원
발행주식수(보통주)	9.8백만주
52주 최고가('16/03/08)	230,500원
최저가('17/01/11)	166,000원
평균거래대금(60일)	7,407백만원
배당수익률(2017E)	0.66%
외국인지분율	25.9%
주요주주	
이명희 외 3인	28.1%
국민연금공단	12.9%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-8.0	11.6	20.9
상대수익률 (%p)	-6.7	-14.6	11.5

	2015	2016P	2017E	2018F
매출액	2,564	3,051	4,096	4,269
증감률	*2.9*	*19.0*	*34.3*	*4.2*
영업이익	262	252	310	345
영업이익률	*10.2*	*8.3*	*7.6*	*8.1*
(지배지분)순이익	402	227	206	232
EPS	*40,843*	*23,057*	*20,926*	*23,574*
증감률	156.8	-43.5	-9.2	12.7
PER	5.6	7.6	9.1	8.0
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	11.8	12.0	10.6	9.6
ROE	14.3	6.9	5.9	6.6
부채비율	95.0	112.4	92.9	86.1
순차입금	1,852	2,344	2,062	1,839

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

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

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(십억원)	2015/12A	2016/12P	2017/12E	2018/12F
매출액	**2,564**	**3,051**	**4,096**	**4,269**
증감률 (%)	2.9	19.0	34.3	4.2
매출원가	**929**	**1,099**	**1,505**	**1,675**
매출총이익	**1,635**	**1,952**	**2,591**	**2,594**
Gross 마진 (%)	63.8	64.0	63.2	60.8
판매비와 일반관리비	1,372	1,700	2,280	2,249
영업이익	**262**	**252**	**310**	**345**
증감률 (%)	-4.1	-3.9	23.2	11.1
OP 마진 (%)	10.2	8.3	7.6	8.1
EBITDA	**438**	**436**	**482**	**511**
영업외손익	**321**	**164**	**13**	**19**
금융수익(비용)	-27	-41	-53	-48
기타영업외손익	319	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	29	204	65	68
세전계속사업이익	**583**	**415**	**323**	**364**
법인세비용	**150**	**92**	**81**	**91**
계속사업이익	433	323	242	273
당기순이익	**433**	**323**	**242**	**273**
증감률 (%)	132.8	-25.4	-25.0	12.7
Net 마진 (%)	16.9	10.6	5.9	6.4
지배주주지분 순이익	402	227	206	232
비지배주주지분 순이익	31	97	36	41
기타포괄이익	-296	0	0	0
총포괄이익	137	323	242	273

Valuation / Profitability / Stability

	2015/12A	2016/12P	2017/12E	2018/12F
PER(X)	5.6	7.6	9.1	8.0
PBR(X)	0.7	0.49	0.54	0.51
PCR(X)	4.9	2.98	3.90	3.64
PSR(X)	0.9	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA(X)	11.8	12.0	10.6	9.6
EV/EBIT(X)	19.7	20.7	16.4	14.3
EPS(W)	40,843	23,057	20,926	23,574
BPS(W)	307,084	361,477	348,519	370,844
SPS(W)	260,430	309,898	416,051	433,616
자기자본이익률(ROE, %)	14.3	6.9	5.9	6.6
총자산이익률(ROA, %)	5.5	3.6	2.6	3.0
투하자본이익률 (ROIC, %)	2.6	4.7	5.6	6.3
배당수익률(%)	0.5	0.7	0.7	0.7
배당성향(%)	3.1	5.4	6.0	5.3
총현금배당금(십억원)	12	12	12	12
보통주 주당배당금(W)	1,250	1,250	1,250	1,250
순부채(현금)/자기자본(%)	45.6	49.9	44.8	37.8
총부채/ 자기자본(%)	95.0	112.4	92.9	86.1
이자발생부채	1,921	2,454	2,183	1,990
유동비율(%)	30.9	43.6	33.7	35.7
총발행주식수(mn)	10	10	10	10
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	230,000	176,000	189,500	189,500
시가총액(십억원)	2,264	1,733	1,866	1,866

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

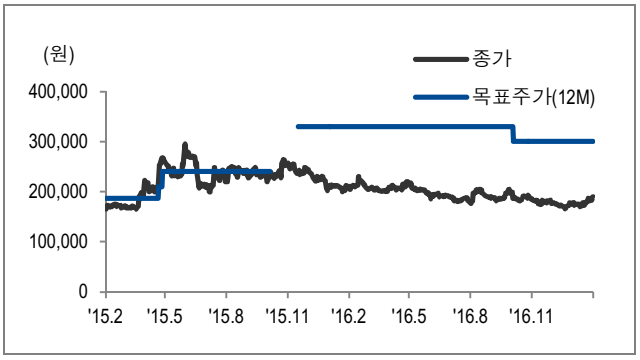
(십억원)	2015/12A	2016/12P	2017/12E	2018/12F
현금및현금성자산	44	87	92	74
매출채권	138	142	149	157
유동자산	**589**	**878**	**698**	**764**
유형자산	5,194	5,575	5,507	5,545
투자자산	1,327	1,365	1,433	1,505
비유동자산	**7,329**	**8,182**	**8,178**	**8,284**
자산총계	**7,918**	**9,968**	**8,876**	**9,048**
단기성부채	522	591	575	570
매입채무	72	74	77	81
유동부채	**1,907**	**2,015**	**2,071**	**2,140**
장기성부채	1,399	1,863	1,608	1,421
장기충당부채	21	21	22	23
비유동부채	**1,950**	**2,430**	**2,203**	**2,046**
부채총계	**3,857**	**5,276**	**4,274**	**4,186**
자본금	49	49	49	49
자본잉여금	400	400	400	400
이익잉여금	1,899	2,113	2,307	2,527
비지배주주지분	1,038	1,134	1,171	1,212
자본총계	**4,061**	**4,693**	**4,602**	**4,863**

CASH FLOW STATEMENT

(십억원)	2015/12A	2016/12P	2017/12E	2018/12F
영업활동 현금흐름	**279**	**538**	**452**	**498**
당기순이익	433	323	242	273
+ 유/무형자산상각비	175	184	172	166
+ 종속, 관계기업관련손익	-29	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	4	0	0	0
Gross Cash Flow	458	582	478	513
- 운전자본의증가(감소)	-49	41	48	69
투자활동 현금흐름	**-151**	**-1,025**	**-174**	**-321**
+ 유형자산 감소	3	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-620	-560	-100	-200
+ 투자자산의매각(취득)	-133	-38	-68	-72
Free Cash Flow	-341	-22	352	298
Net Cash Flow	128	-488	279	177
재무활동현금흐름	**-152**	**530**	**-273**	**-195**
자기자본 증가	-1	0	0	0
부채증감	-151	530	-273	-195
현금의증가	-24	42	6	-19
기말현금 및 현금성자산	44	87	92	74
기말 순부채(순현금)	1,852	2,344	2,062	1,839

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)
			담당 Analyst 변경	
		2015.05.19	Hold	240,000원(12개월)
		2015.05.13	Hold	210,000원(12개월)
		2015.01.20	Hold	187,000원(12개월)
			담당 Analyst 변경	
		2014.11.12	Buy	235,000원(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 2월 17일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
75.1%	24.9%	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 지적 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.