

신세계

BUY(유지)

004170 기업분석 | 유통

목표주가(상향)	340,000원	현재주가(11/12)	259,500원	Up/Downside	+31.0%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 11. 13

업종 Top pick유지, 목표주가 상향

News

3Q19 실적 Review(공정공시): 연결기준 매출액은 면세점, 인터내셔널, 메리어트 호텔 정상화 등으로 17.3%YoY증가한 16,027억원, 영업이익은 백화점 판촉비 절감과 연결법인 실적 개선으로 36.6%YoY증가한 959억원을 기록했다. 세전이익과 지배주주순이익은 각각 50.2%, 17.8%개선됐다.

Comment

별도법인 실적 서프라이즈, 연결법인 긍정적 실적 시현: 3Q19 연결기준 영업이익은 당사 추정치와 컨센서스를 각각 9.0%, 10.5%상회하는 양호한 실적을 달성했다. 신세계 백화점의 기존점 성장률은 +4.6%수준으로 경쟁사를 앞서고 있으며 인건비/판촉비 절감으로 별도법인의 영업이익 전년 대비 7.9%증가하는 작은 서프라이즈를 기록했다. 기존점 기준(인천점/온라인 제거시) 별도법인 영업이익은 36%개선된 것이며 이러한 실적 개선은 2020년에도 지속될 것이다. 연결법인에서는 신세계인터내셔널의 실적이 화장품을 중심으로 예상치를 상회했고 메리어트 호텔 정상화로 센트럴시티도 호조세다. 면세점이 당사의 예상치를 하회했지만 점포별 일매출이 전분기 대비 개선되고 있고 2020년 면세점 전반의 경쟁 완화가 기대된다는 점에서 향후 양호한 실적 흐름이 지속될 것으로 추정한다.

Action

목표주가 상향, Top pick의견 유지: 크게 나무랄게 없는 긍정적 3Q19 실적을 보였고 4Q19이후로도 실적 개선이 지속될 것으로 전망한다. 3Q19 실적 개선과 2020년에도 지속될 법인별 실적 개선을 감안하여 2020년 EPS를 기존 추정치 대비 7.6%상향 조정한다. 실적 추정치 상향에 따라 목표주가를 기존 320,000만원에서 340,000원으로 상향하면서 업종 Top pick의견을 지속한다.

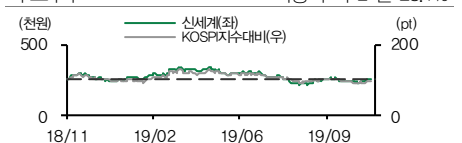
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백, %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	3,871	5,186	6,447	6,876	7,331
(증가율)	31.3	33.9	24.3	6.7	6.6
영업이익	346	397	437	485	516
(증가율)	37.5	14.9	10.0	11.1	6.3
지배주주순이익	182	239	733	260	279
EPS	18,513	24,274	74,483	26,419	28,323
PER (H/L)	16.6/8.9	19.6/10.1	3.4	9.6	9.0
PBR (H/L)	0.9/0.5	1.3/0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA (H/L)	11.0/8.8	12.9/9.8	9.2	8.6	8.3
영업이익률	8.9	7.7	6.8	7.1	7.0
ROE	5.5	6.9	19.2	6.0	6.1

Stock Data

52주 최저/최고	216,500/341,000원
KOSDAQ /KOSPI	665/2,141pt
시가총액	25,548억원
60일-평균거래량	45,983
외국인지분율	30.1%
60일-외국인지분율변동추이	-0.1%p
주요주주	이명희 외 2인 28.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	5.7	12.8	2.0
상대기준	0.9	2.4	-0.9

도표 1. 신세계 연결기준 3Q19 실적 Review

(단위: 억원, %)

	3Q19P	3Q18	%YoY	2Q19	%QoQ	DB 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	16,027	13,664	17.3	15,060	6.4	15,560	3.0	15,670	2.3
영업이익	959	702	36.6	681	40.9	880	9.0	868	10.5
세전이익	819	545	50.2	334	144.9	700	17.0	652	25.6
지배주주순익	336	285	17.8	170	97.5	390	-13.8	396	-15.1

자료: 공정공시 DB금융투자

도표 2. 신세계 3Q19 주요 법인별 연결 세부 실적 코멘트

(단위: 십억원, %)

		3Q19P	3Q18	%YoY	DB추정	%차이	실적 코멘트
신세계	매출액	385	432	-10.9	376	2.4	기존점 성장률 5%수준(인천점 제외) 경쟁사 대비 양호. 온라인/인천전 영향
	영업이익	51	47	7.9	40	26.8	예산치 상회. 인건비/판촉비 절감. 관리기준 판관비 0.7%pt개선. 20년까지 지속
SI	매출액	360	312	15.4	340	5.9	화장품 매출 61.1%YoY증가. 패션 5.5%YoY성장
	영업이익	19	11	65.2	15	26.7	화장품 성장으로 영업이익 대폭 개선. 예산치 상회
센트럴시티	매출액	71	57	23.9	68	3.2	메리어트호텔 리뉴얼오픈(18년 8월) 영향
	영업이익	24	17	37.2	21	12.4	객실판매 회복(82%). 영업이익 연간 추정치 상향
신세계디에프	매출액	787	579	35.8	775	1.5	명동 일매출 71억원, 강남 16억원, 공항 32억원으로 전분기대비 개선세 지속
	영업이익	11	-3	흑전	14	-23.6	예산치 하회. 인천공항 임대료 4%인상(+95억원 증가 전망). 2020년 경쟁완화기대
신세계동대구	매출액	47	43	9.3	48	-1.5	기존점 9%신장. 경쟁점 대비 높은 매출 성장으로 시장점유율 상승
	영업이익	5	2	-	3	-	영업이익 전년동기 대비 25억 개선
기타/내부거래	매출액	-16	-57	-	-51	-	까사미아 매출 311억원(+27.4%)
	영업이익	-18	-4	-	-5	-	까사미아 공격출점으로 적자 지속(OP -52억원)

자료: 공정공시 DB금융투자

도표 3. 신세계 분기 및 연간 실적 전망 수정

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
개별기준												
총매출액	1,181	1,089	1,061	1,221	958	950	953	1,097	4,634	4,551	3,888	3,988
순매출액	426	414	432	468	375	367	385	428	1,666	1,739	1,555	1,524
영업이익	59	42	47	94	53	33	51	97	220	242	233	255
영업이익률	5.0	3.8	4.4	7.7	5.6	3.5	5.3	8.8	4.7	5.3	6.0	6.4
연결기준												
순매출액	1,095	1,183	1,366	1,541	1,517	1,506	1,603	1,769	3,871	5,186	6,447	6,876
판관비	518	577	683	719	686	715	702	947	1,966	2,497	3,064	3,255
영업이익	113	80	70	134	110	68	96	178	346	397	437	485
세전이익	106	66	55	128	893	33	82	171	291	355	1,166	413
법인세	22	14	17	17	207	9	30	45	78	70	291	103
당기순이익	84	52	38	111	686	24	52	126	214	285	874	310
지배주주	76	50	29	85	667	17	34	98	182	239	733	260

자료: 공정공시 DB금융투자

도표 4. 신세계 분기 및 연간 부문별 실적 전망

(단위: 억원, %)

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
신세계	매출액	426	414	432	468	375	367	385	428	1,666	1,739	1,486	1,524
	영업이익	59	42	47	94	53	33	51	97	220	242	233	255
SI	매출액	304	283	312	364	366	302	360	412	1,102	1,263	1,440	1,550
	영업이익	12	14	11	18	29	15	19	25	25	56	88	105
센트럴시티	매출액	45	47	57	68	66	67	71	82	257	217	286	289
	영업이익	16	5	17	26	21	10	24	33	93	64	88	91
신세계디에프	매출액	340	445	579	645	703	770	787	847	919	2,008	3,107	3,356
	영업이익	24	23	-3	-5	13	17	11	13	14.5	37.8	53.6	60.4
신세계동대구	매출액	42	40	43	49	46	45	47	52	139	174	190	201
	영업이익	2	-1	2	7	5	-1	5	5	-8	11	14	15
기타/내부거래	매출액	-59	-46	-57	-55	-12	-20	-16	-15	-211	-216	-62	-44
	영업이익	1	-3	-4	-6	-13	-9	-18	-1	-8	-13	-40	-41

자료: 공정공시 DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,269	1,837	1,960	2,175	2,428
현금및현금성자산	175	352	84	160	141
매출채권및기타채권	354	429	517	536	553
재고자산	464	916	1,172	1,250	1,437
비유동자산	8,883	9,264	9,786	9,857	9,927
유형자산	6,632	6,801	6,894	6,983	7,067
무형자산	297	425	403	385	371
투자자산	996	1,087	1,537	1,537	1,537
자산총계	10,152	11,101	11,842	12,128	12,452
유동부채	2,892	3,245	3,201	3,227	3,263
매입채무및기타채무	1,102	1,340	1,376	1,412	1,457
단기차입금및단기차대	245	779	709	709	709
유동성장기부채	1,006	531	521	511	501
비유동부채	2,340	2,854	2,784	2,754	2,729
사채및장기차입금	1,298	1,858	1,788	1,758	1,733
부채총계	5,232	6,099	5,986	5,981	5,992
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	400	397	397	397	397
이익잉여금	2,246	2,439	3,153	3,393	3,652
비지배주주지분	1,498	1,533	1,674	1,724	1,777
자본총계	4,920	5,002	5,857	6,147	6,460

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	390	331	943	632	532
당기순이익	214	285	874	310	332
현금유출이없는비용및수익	436	452	715	528	536
유형및무형자산감각비	269	302	341	341	343
영업관련자산부채변동	-102	-281	-355	-102	-226
매출채권및기타채권의감소	-54	-66	-89	-19	-17
재고자산의감소	-85	-376	-256	-78	-187
매입채무및기타채무의증가	-8	158	36	36	46
투자활동현금흐름	-305	-593	-855	-410	-410
CAPEX	-396	-389	-413	-412	-413
투자자산의순증	45	-91	-450	0	0
재무활동현금흐름	12	438	-260	-147	-141
사채및차입금의 증가	26	600	-150	-40	-35
자본금및자본잉여금의증가	0	-2	0	0	0
배당금지급	-36	-34	-20	-20	-20
기타현금흐름	0	0	-97	0	0
현금의증가	97	177	-269	76	-19
기초현금	78	175	352	84	160
기말현금	175	352	84	160	141

자료: 신세계, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	3,871	5,186	6,447	6,876	7,331
매출원가	1,559	2,292	2,946	3,136	3,336
매출총이익	2,312	2,894	3,501	3,741	3,995
판매비	1,966	2,497	3,064	3,255	3,479
영업이익	346	397	437	485	516
EBITDA	615	699	778	826	859
영업외손익	-54	-42	729	-72	-72
금융손익	-92	-51	-82	-84	-85
투자손익	21	20	16	17	18
기타영업외손익	17	-11	795	-5	-5
세전이익	291	355	1,166	413	443
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	214	285	874	310	332
지배주주지분순이익	182	239	733	260	279
비지배주주지분순이익	31	46	141	50	54
총포괄이익	239	121	874	310	332
증감률(%YoY)					
매출액	31.3	33.9	24.3	6.7	6.6
영업이익	37.5	14.9	10.0	11.1	6.3
EPS	-19.8	31.1	206.8	-64.5	7.2

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	18,513	24,274	74,483	26,419	28,323
BPS	347,557	352,367	424,852	449,273	475,597
DPS	1,250	2,000	2,000	2,000	2,000
Multiple(배)					
P/E	16.2	10.5	3.4	9.6	9.0
P/B	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	11.0	9.9	9.2	8.6	8.3
수익성(%)					
영업이익률	8.9	7.7	6.8	7.1	7.0
EBITDA마진	15.9	13.5	12.1	12.0	11.7
순이익률	5.5	5.5	13.6	4.5	4.5
ROE	5.5	6.9	19.2	6.0	6.1
ROA	2.1	2.7	7.6	2.6	2.7
ROIC	3.9	4.7	4.5	4.8	4.9
안정성및기타					
부채비율(%)	106.4	121.9	102.2	97.3	92.8
이자보상배율(배)	4.5	4.7	4.9	5.6	6.0
배당성향(배)	5.8	6.9	2.3	6.3	5.9

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

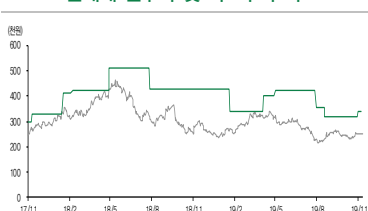
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

신세계 한주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
17/11/08	Buy	300,000	-15.1 -8.2	19/04/17	Buy	400,000	-19.0 -14.8
17/11/21	Buy	330,000	-10.7 3.2	19/05/13	Buy	425,000	-33.2 -24.0
18/01/29	Buy	415,000	-19.8 -13.7	19/08/11	Buy	355,000	-37.0 -34.6
18/02/19	Buy	425,000	-14.3 -0.9	19/08/30	Buy	320,000	-22.5 -16.4
18/05/11	Buy	510,000	-24.8 -8.7	19/11/13	Buy	340,000	-
18/08/08	Buy	430,000	-33.8 -15.5				
19/02/01	Buy	340,000	-11.7 -0.7				

주: *표는 담당자 변경