

신세계(004170)

기업개요

회사명 / 영문	(주)신세계 / Shinsegae Co., Ltd. 02-727-1603		
본사 주소	서울 중구 소공동 87-10 http://www.shinsegae.com		
업종명 / 소속	제조업/거래소종목	주업종	백화점
대표이사명	구학서, 석강, 이경상	외부감사인	하나안진회계법인
설립일	1955/12/09	상장 및 등록일	1985/08/19
보통주식수	18,860,500	액면가	5,000
우선주식수	0	회사채등급	AA+

목적사업
백화점경영
각종 물품제조 및 도·산매업
생활필수품 판매업
식품가공 및 의류봉제 판매업
부동산 임대·관리

(단위 :백만원,%)

사업부문	매출액(비율)	매출총이익(비율)
이마트부문	4,368,386(89.6)	1,009,459(77.0)
백화점부문	505,243(10.4)	302,166(23.0)

※ 기업집단에 소속된 회사

구분	회사수	업종	회사명	지분율(%)
상장사	3	도소매	(주)신세계	
		도소매	(주)광주신세계백화점	10.4
		건설, 서비스	신세계건설(주)	32.4
협회등록법인	2	도소매, 서비스	(주)신세계아이앤씨	29.0
		음식, 도소매	(주)신세계푸드시스템	52.1
비상장사	7	음식, 숙박	(주)조선포텔	96.4
		도소매, 제조, 서비스	(주)신세계인터내셔널	65.1
		도소매, 음식	(주)스타벅스커피코리아	50.0
		운수, 서비스	(주)신세계드림익스프레스	100.0
		부동산 서비스업	(주)그린시티	71.8
		도시락제조	(주)휘미리푸드	50.9
		도소매, 부동산서비스	신세계의정부역사(주)	27.6
계	12			

주요연혁

- 1930.10.24 일본 미스꼬시백화점 경성지점으로 개점
- 1955.12.09 동화백화점으로 설립
- 1963.07.15 삼성그룹에서 인수
- 1963.11.11 주식회사 신세계백화점으로 상호변경
- 1985.07.20 기업공개
- 1992.06.30 조선히텔 인수
- 1993.11.12 창동 E-MART개점
- 1997.02.01 상하이 E-MART 개점
- 1997.04.16 삼성그룹으로부터 분리
- 1998.04.01 식품유통센터 양수(양도인:신세계푸드시스템)
- 1998.06.01 PRICE-CLUB 영업양도(양수인:Costco Wholesale Korea)
- 2000.11.30 (주)한미은행에 신용카드사업 양도
- 2001.03.16 주식회사 신세계로 상호변경

최대주주등 주식소유현황(총괄현황)

주주명	관계	주식수	비율(%)
이명희	본인	2,890,890	15.3
정재은	친인척	1,474,571	7.8
정용진	친인척	879,500	4.7
정유경	친인척	125,412	0.7
구학서	임원	48,798	0.3
석강	임원	48,765	0.3
황경규	임원	37,393	0.2
이경상	임원	79,436	0.4
합계		5,584,765	29.7

임원현황(상근)

직명	등기임원여부	성명	생년월일	학력	담당업무
대표이사	등기임원	구학서	1946.12.21	연세대 경제	전사총괄 대표이사
대표이사	등기임원	석강	1949.12.13	고려대 경제	백화점부문 대표이사
대표이사	등기임원	이경상	1949.09.04	연세대 경영	이마트부문 대표이사
이사	등기임원	조석찬	1955.6.15	홍익대 공교	부사장, 본점장

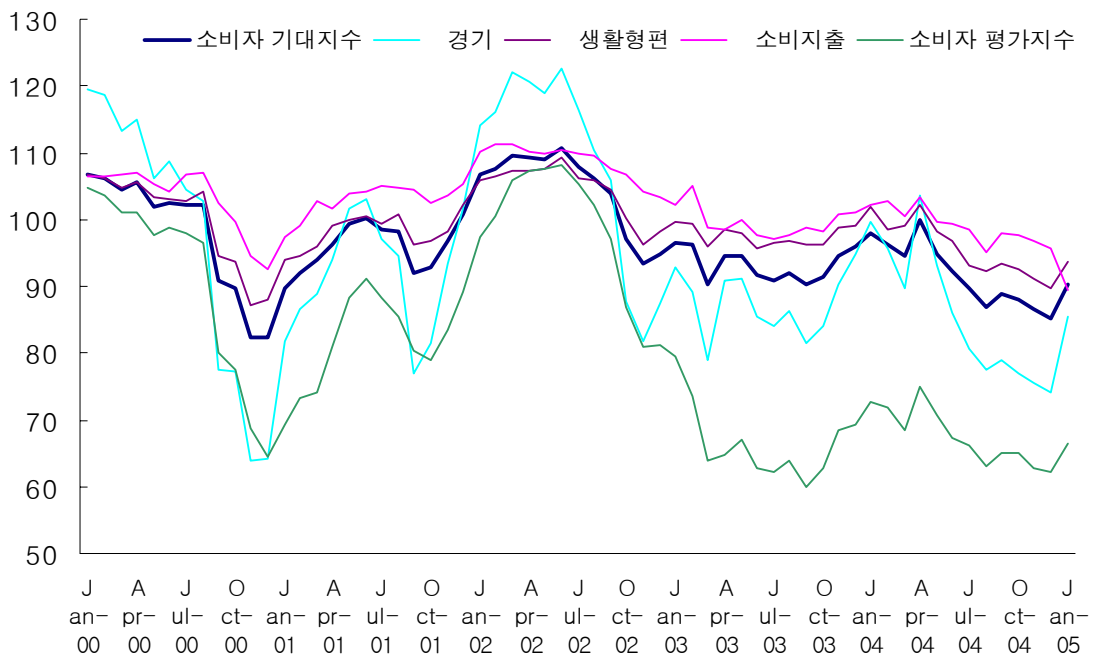
가계는 아직도 소비할 준비가 되어 있지 않다.

Positive Points

소비자채감경기는 바닥권으로 더 이상 악화되지 않는 상황, 소비자 기대지수를 비롯한 각종 지표가 2005년 1월을 기점으로 상승할 조짐

소비시장 움직임 더디나, 추가 하락 하지 않을 것

신규고용, 미미하나마 전년보다 증가 예상



자료 : 통계청

- 소비자 기대지수 - 향후 6개월 뒤 경기/생활형편/소비지출에 대한 기대감을 나타내는 지수
백화점/할인점 등 주요 유통업체 기존점 매출동향 trend의 선행지표
- 소비자 평가지수 - 현재의 경기/생활형편에 대한 평가를 나타내는 지수

Negative Points

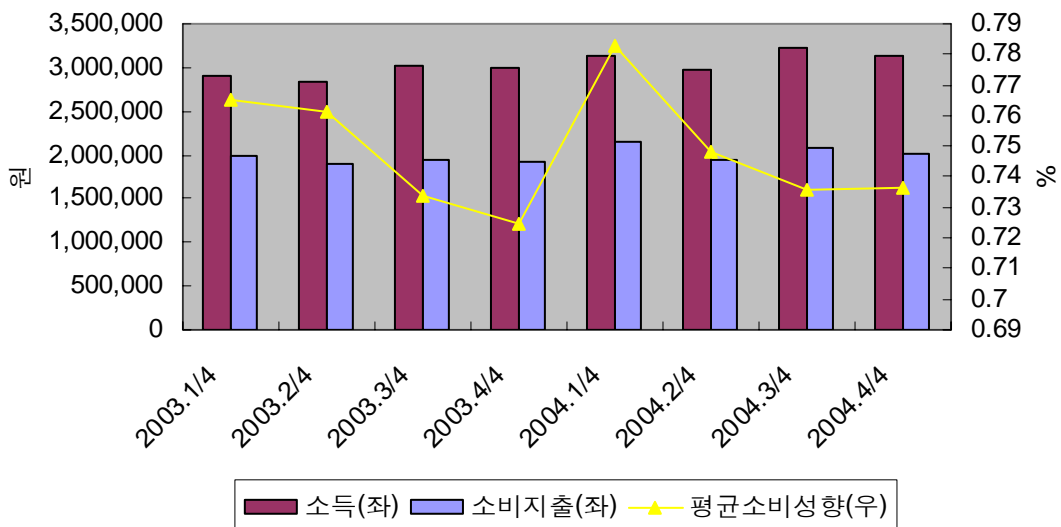
소비심리 부진 - 고소득층의 부정적 경기 태도

가계의 소비축소 조정은 05년 3분기까지 지속 예상, 부채부담과 악화된 가계구매력

매크로 상황이 고용여건 개선 지연시키고, 가계소득(구매력) 개선 지연시킬 가능성

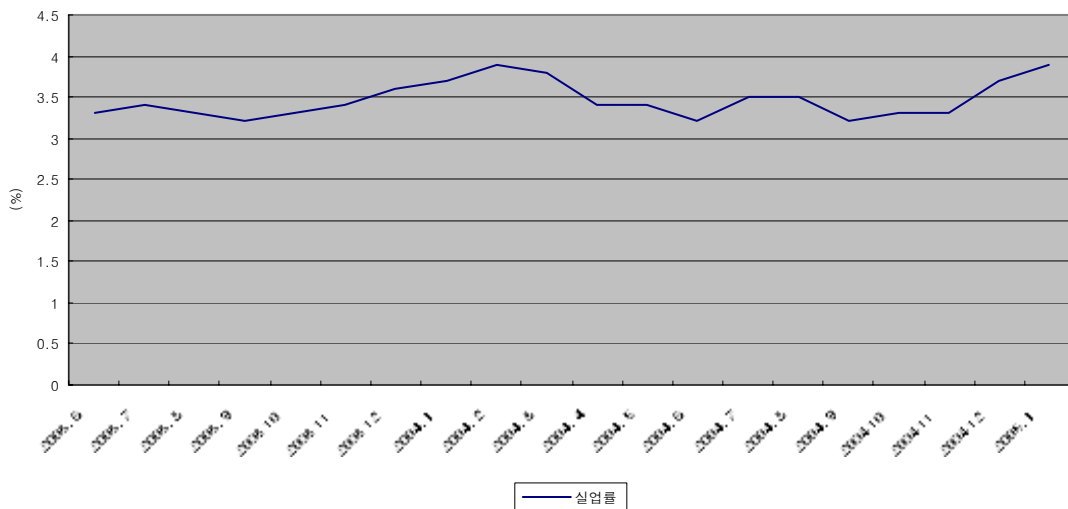
가계소득 개선에 신규고용이 임금상승보다 유의하다는 점으로 보아 실업률의 증가는 내수경기에 부정적인 요인으로 작용할 전망

도시 근로자 가구당 월평균 가계수지



자료 : 통계청

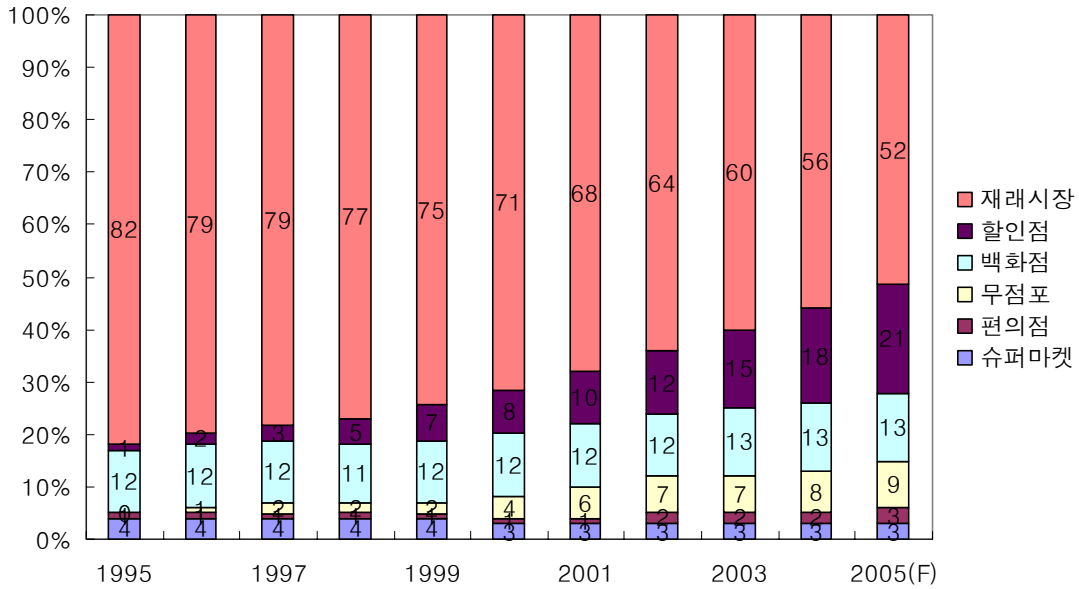
실업률



자료 : 통계청

할인점으로 무게중심 이동, 시장 점유율 확대 지속

여전히 높은 재래시장 비중, 그러나 현재 유통시장의 기업화는 빠르게 진행중



백화점 부문

고도의 영업력과 자금력이 필요한 산업으로 다양한 상품구색과 차별화된 대고객서비스, 현대화된 대형판매시설로 첨단유행을 주도

2003년부터 마이너스 성장 기록

경기변동에 탄력적, 고급화전략으로 고소득층에 대한 마케팅 강화

할인점 부문

국내에 10여 년이라는 짧은 역사에도 불구하고 빠른 속도로 비약적인 성장을 한 대표적인 신 유통업체

2003년부터 매출액현황에서 백화점 대비 우위

생활필수품이 주력상품인 경기방어적 업태로 내수침체기에도 성장

5~6년간의 지속적인 성장후 백화점과 더불어 견고한 수익을 내는 cash cow로 진입 전망

유통업 트렌드 - 향후 매장의 대형화, 복합화, 퓨전화 추세 이어질 전망

2005년은 할인점시장에 기존 슈퍼센터형 외에 아웃렛형이 점차 확산되는 시점이 될 가능성 기존 하이브리드형 아웃렛과 달리 정통 아웃렛 및 아웃렛몰 성장 조짐

유통지존 신세계!

신세계 백화점

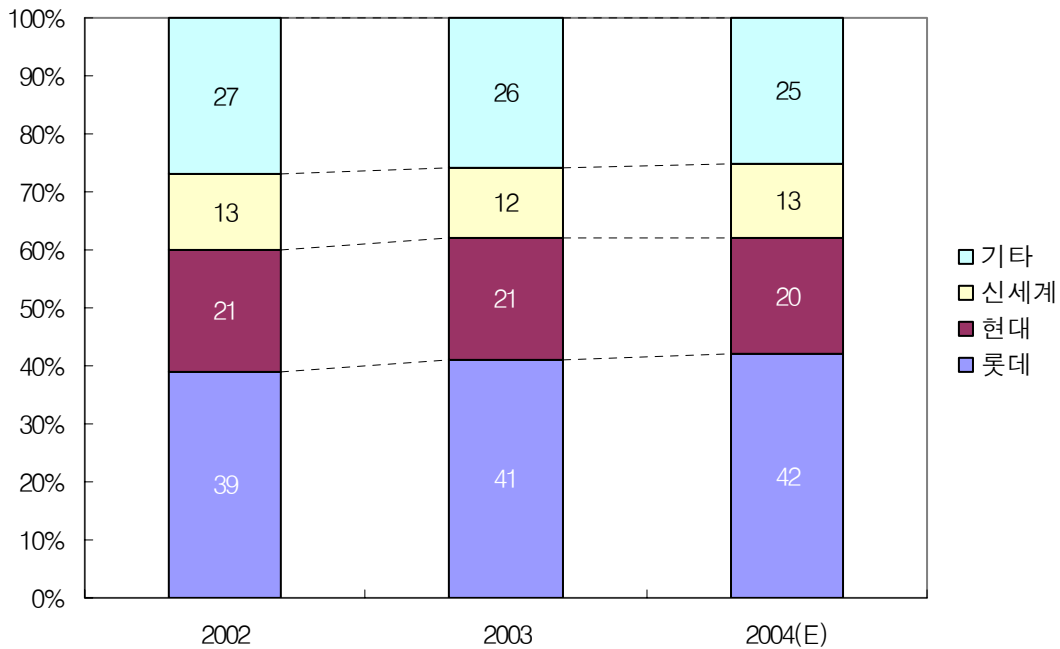
1. 신세계 백화점 현황

2004년 현재 총 7개점 : 본점, 강남점, 영등포점, 미아점, 인천점, 마산점, 광주점

2004년 3분기 누계 매출액 5,052억(전년동기대비 -0.6%), 영업이익 460억원(전년동기대비 -8.9%)

영업이익의 많은 감소는 2004년 소비부진으로 인한 할인행사에 따른 마케팅 비용증가와 강남점 투자에 의한것으로 추정됨(전년대비 마케팅 비용 약 40%증가로 추정)

업계 평균 신장율(-4.6%)과 비교했을 때 양호한 실적



<백화점 부문 시장점유율>

2. 신세계 백화점 전망

2005년 8월 본점 확장으로 초대형 매장으로 거듭날 계획(1만 8천평 규모)

2006년 용인 죽전역사점(1만 3천평), 2008년 부산 센텀시티점(1만 9천평)

(이 외에 의정부 역사 및 건대 스타시티점 개점계획 중)

장기적으로 내부 구조조정의 일환으로 백화점의 매출 기여도를 20-25%까지 끌어올리려는 것으로 추정됨(할인점 의존의 일방적 이익구조의 다각화 가능성)

백화점의 대형화, 복합화로 수익구조 개선을 피하며 투자가 행해지고 있으나 투자에 걸맞는 매출을 올리지 못할 경우 이마트 부문에서의 수익을 낭비하는 결과가 될 수 있음
향후 확장된 본점에서 뚜렷한 실적 개선을 얻지 못하면 이후의 투자계획에 대한 재검토가 필요함

이마트

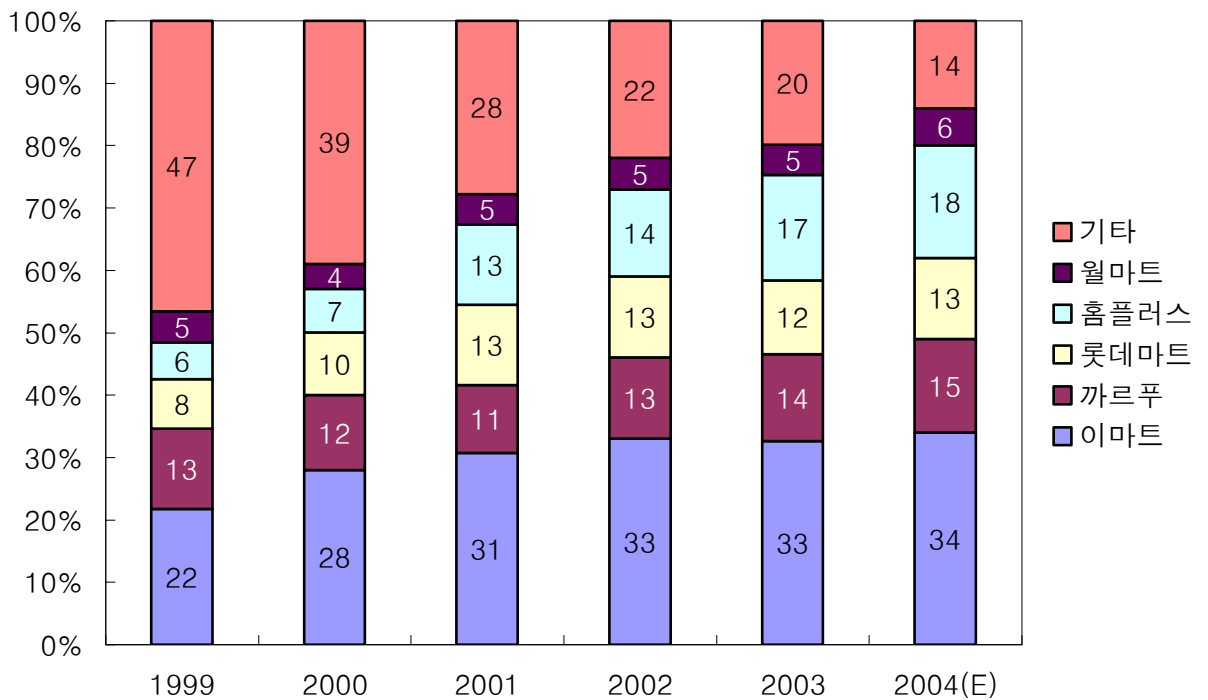
1. 이마트 현황

1993년 11월 12일 창동점 개점으로 이마트 사업의 시작

현재 70개점 개설 중(중국 2개점, 물류센터 제외)

2004년 3분기 누계 매출액 4조 3,684억원(전년 동기 대비 +16.6%), 영업이익 3,521억원(전년 동기 대비 +24.9%)

업계 전체 매출액 성장률은 11.6%로 시장에 비해 빠른 성장으로 점유율을 상승시키고 있음



<할인점 부문 시장점유율>

2. 이마트 전망

2004년까지 기존점 포함 총 96개점 부지 확보

할인점 적정 점포수는 약 393개로 추정되어 아직도 120여개 정도의 여력이 남아있는 점에서 시장성장은 당분간 지속될 전망이다

2007년까지 국내 100개의 이마트 개점 계획으로 현 부지확보상 큰 무리없이 달성될 수 있을 것으로 기대됨 ⇒ 소비자들의 할인점 점포 선택 기준에서 거리가 차지하는 비중이 제일 큰 것으로 볼 때 가장 많은 점포수 확장이 갖는 이점을 무시할 수 없음

※ 소비자들의 할인점 선택 기준.

	거리	가격	상품구색	제품신선도	기타
비중(%)	40	22	21	4	13

자료: 한국경제, 03.9.23

경쟁업체에 비해 부지확보가 가장 유력한 점에서 M/S 1위 고수가 장기화 될 전망이다

홈플러스는 44개, 롯데마트 47개, 까르푸 34개 정도의 수준으로 좋은 상권에서의 부지확보가 어려울 전망

↳ 특히 대형 할인점의 추후 지방 개점에 있어 지역 상권의 반발과 이에 따른 지자체의 입장에 따라 출점에 있어 어려움이 있을 것으로 예상되어 후발주자들의 신규출점이 더욱 어려울 것으로 예상돼 이마트의 경쟁력 강화에는 긍정적 요인으로 작용할 것으로 전망됨

3. PB상품 개발

PB(Private Brand)상품 강화로 지속적인 경쟁우위 확보

향후 가격경쟁 격화에 대응한 전략으로 추진됨 ↳ 현재 국내 할인점 중 이마트가 가장 적극적

※ PB상품 성공요인

- ① 강력한 Brand Power 보유 - 신세계는 국내 업계 1위로 평가됨
- ② 대규모 판매망 확보로 대규모 판매가능 - 국내 업계 명실상부한 M/S 1위 기업
- ③ 소비자 트렌드의 파악 - 정보시스템을 기반으로 한 소비자 트렌드 조사를 통한 상품개발을 할 수 있는 체제를 구축하고 있음

1997년 E-PLUS 도입이후 꾸준히 브랜드 개발 및 판매비중 확대에 있음

특히 주력하는 PB상품은 자연주의임(고급브랜드로 인식되면서 현재 높은 매출액 기록중)

※ 국내 주요 할인점업체 PB상품 판매액 비중과 품목수(2002년 기준) (단위 : %, 개)

	E-Mart	Home-plus	Lotte Mart	Wal-Mart	Carrefour
판매액 비중	21%	10%	3.5%	1%	10%
품목수	3,300	1,800	940	1,100	1,200
주요 PB	이플러스, 이베이직, 이베이직블랙 라벨, 자연주의 등	이지클래식, 베스트존, 스프링쿨러 등	오프망, 위드윈인티모, 위드윈웜즈 등	그레이트벨류, 심프리베이직, 이틀래틱웍스 등	까르푸상품, 하모니 등
판매액비중목표	05년 40%	05년 25%	05년 12%	-	-

자료 : LG투자증권

중국진출강화

1. 현황

중국의 유통시장이 2004년 6월 1일부로 완전 개방됨에 따라 유통업체의 독자적인 법인설립 및 할인점 건설이 자유로워짐

현재 중국 상하이에 2개점 개설 중(상하이 1호점 흑자전환)⇒2005년 상하이 3개점, 천진 2개점 개점 계획⇒향후 2007년까지 10개 이상⇒2015년까지 50개 개점 계획중

상하이의 최대 부동산 기업인 녹지집단과의 전략적 제휴를 통한 추가부지 확보기반 확보

Positive points

- 점포 출점 비용이 국내에 비해 저렴(국내 점포당 400~500억원, 중국 150~200억원)⇒점포 개설에 대한 부담이 국내에 비해 적어 매장 확장은 상대적으로 쉬울 수도 있음
- 중국은 여전히 소매출점규제가 존재하므로 세계적 거대기업들이 자본력만큼 충분한 출점을 할 수 없는 점은 신세계에 유리하게 작용할 전망

Negative points

- 2003년 기준 중국 토종 기업의 이윤액은 11억 2000위안 흑자(전년 대비 68.7%증가), 외자기업은 4479만위안 적자기록
- 중국의 연쇄점 분야 매출 상위 30개 기업 중 외자기업은 8개에 불과함(특히 1~4위가 중국 토종 기업)
- 전세계 소매 부문 200강 기업중 12.5%가 중국에 진출. 향후 외자기업의 중국진출은 가속화될 전망
내에 비해 유통업계 경쟁심화로 이윤창출이 힘들 전망

※ 중국 상하이 이마트점

개점	1997년 2월	
자본금	510만 달러	
매출액	378억원(2003년)	물가수준 감안시 국내매출로는 1,050억원 수준 (양재점 초기 연매출 목표가 1,600억원)
순이익	1억 4천만원	

2. 전망

신세계의 중국 시장 진출은 신세계의 장기 성장을 위해서는 꼭 해야 하는 사업이나 국내시장처럼 시장선점 효과없이 경쟁이 심한 중국시장에 진출하는 것으로 신세계의 중국 시장 성공을 낙관하기는 어려움
그러나 중국내에서 경쟁중인 85개 점포중 단일점포로는 유일하게 상하이 이마트점에서 흑자를 기록한 점을 감안한다면 신세계의 현지화 전략이 성공을 거둔 것으로 보임.

또한 신세계의 중국시장 진출은 이를 거점으로 Global sourcing을 통한 가격전쟁에 대응하여 국내점 수익구조 개선이 가능할 전망⇒2004년부터 연간 3%씩 늘리면 판매마진이 당초보다 2004년 0.4%, 2005년 0.5% 개선되어 마진하락 압박이 더 심해져도 견딜 수 있는 수익체질 강화 가능

각종 투자자산의 매력

※투자자산 보유 현황

(단위:천주,%,백만원)

계정과목	법인명 또는 종목명	수량	지분율	취득원가
지분법 적용	조선히텔	15,306	96	152,980
지분법 적용	스타벅스코리아	2,000	50	10,000
매도가능증권	삼성생명보험	2,714	13.6	5,308

◆ 투자자산의 가치

조선히텔, 삼성생명의 경우 상장 후 매각계획 ㄹ 장기 실적추정에 미반영

- 조선히텔의 경우 상장시 일부매각 차익이 기대됨 ㄹ 현재 장부가로 50% 공모시 약 765억원으로 E-MART 약 3개점 개점 비용 충당(부지 매입 대금 제외)
- 삼성생명의 경우 특히 막대한 영업외 측면의 수혜가 기대됨(취득원가 1,955원, 장외 시장 30만원대 거래, 약 8,140억원 정도) ㄹ 자산 효율성, 영업현금흐름, 재무구조 개선등의 효과 기대.
- 스타벅스 코리아의 경우 꾸준한 실적호조로 가치있는 자산이 될 수 있음.

이 외에 신세계 건설은 E-MART와 백화점의 추가 개점 계획에 따른 실적호조의 가능성이 있어 가치있는 자산이 될 수 있음.

미래 잠재 시장

1. 미래 잠재 시장 전망

미래 잠재 시장으로 가장 유력한 것은 슈퍼마켓 시장임.

아직은 개인 소매업자들이 대부분이나 유통업의 기업화로 슈퍼마켓 시장에 대형유통업체의 진입가능성이 점차짐.

낮은 수익성(높은 인건비, 매출의 80%가 식품으로 매출이익률이 작음)과 할인점에 비해 경쟁력이 떨어지므로 아직은 큰 매력이 없으나 향후 대형 점포를 위한 부지확보가 어려워지면서 유통업체가 규모가 작은 슈퍼마켓 사업에 진출할 가능성이 있음.

대형업체중 LG만이 수익을 내고 있으나 장기적으로 월마트도 시장진입을 고민중임.

이외에 편의점 사업을 들 수 있음.

2. 신세계의 슈퍼마켓 사업

현재는 2개의 '에브리 데이'를 운영중이나 크게 주력하고 있지는 않음.

이유는 낮은 수익성 때문에 할인점 부지가 확보되는 상태에서는 할인점에 우선순위를 뒤야한다고 판단하기 때문임.

그러나 신세계가 현재의 경쟁력을 가지고 추가적인 큰 투자없이 성장성을 담보할 수 있는

미래 잠재 시장중에 하나로 판단됨.

재무제표분석

재무비율분석

안정성 지표

년도	2001.12		2002.12		2003.12	
	신세계	업종평균	신세계	업종평균	신세계	업종평균
유동비율	24.31	43.96	19.99	40.51	14.44	34.97
부채비율	187.05	162.75	175.04	149.84	154.38	120.43
자기자본비율	34.84	38.06	36.36	40.02	39.31	45.37
고정장기적합률	166.72	140.19	186.49	149.22	165.3	136.62

수익성 지표

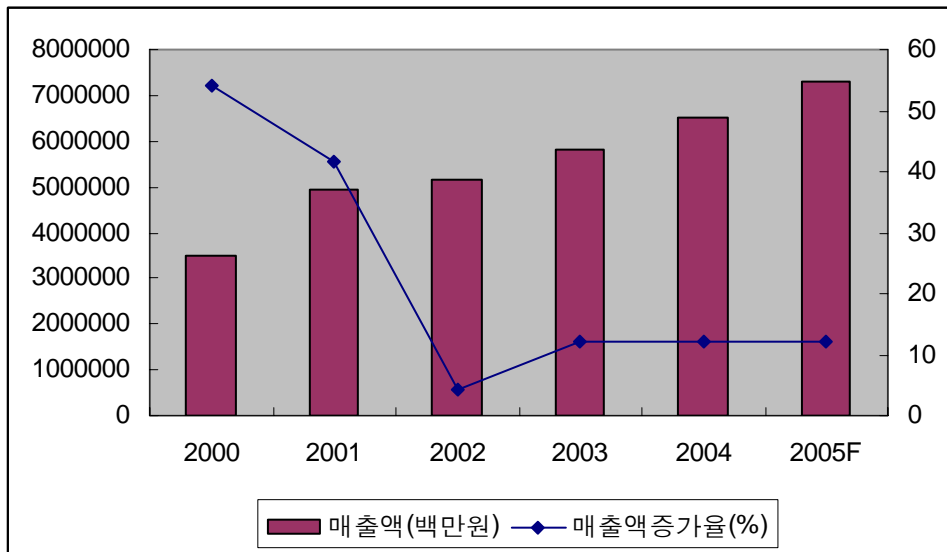
년도	2001.12		2002.12		2003.12	
	신세계	업종평균	신세계	업종평균	신세계	업종평균
매출액영업이익률	6.22	6.67	6.56	8.05	7.78	8.4
매출액경상이익률	5.49	5.39	5.59	6.76	7.16	7.58
매출액순이익률	3.81	3.78	3.95	4.78	5.19	5.54
총자산경상이익률	9.14	7.08	9.83	7.57	10.33	7.7
총자산순이익률	6.35	4.96	6.95	5.36	7.49	5.63
자기자본경상이익률	26.66	19.04	27.57	19.36	27.24	18
자기자본순이익률	18.51	13.35	19.49	13.7	19.76	13.16

성장성 및 활동성 지표

년도	2001.12		2002.12		2003.12	
	신세계	업종평균	신세계	업종평균	신세계	업종평균
매출액증가율	41.62	22.78	25.69	-3.99	9.7	0.79
총자산증가율	22.55	10.44	16.09	14.52	11.38	8.07
자기자본증가율	26.92	16.1	21.16	20.43	20.43	22.5
영업이익증가율	86.62	33.5	32.59	15.96	10.43	5.17
경상이익증가율	174.84	79.67	27.91	20.41	19.32	13.01
당기순이익증가율	170.92	88.64	30.27	21.56	22.45	16.74
총자산회전율	1.67	1.31	1.76	1.12	1.44	1.02
자기자본회전율	4.86	3.53	4.94	2.86	3.81	2.37

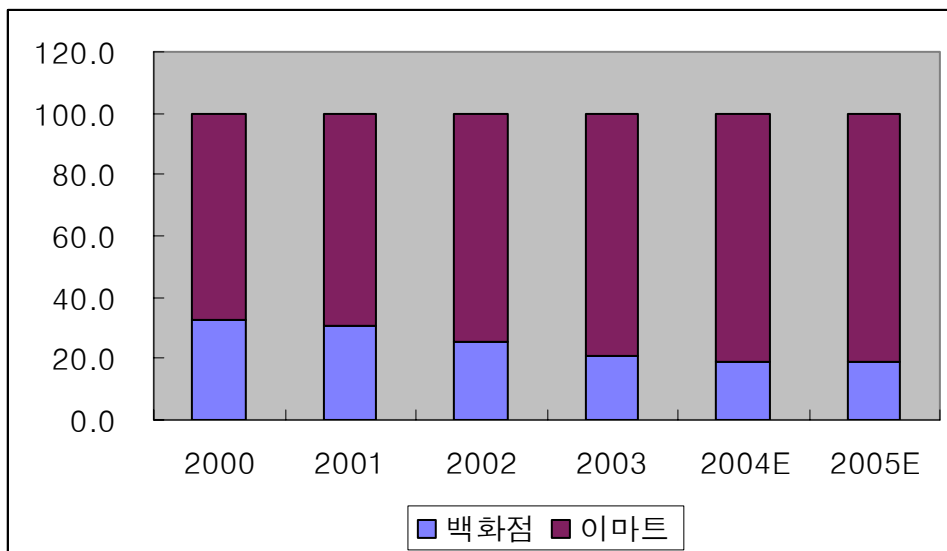
주) 업종은 유가증권시장 상장 업체중 소매업에 속한 광주신세계백화점, 신세계, 롯데미도파, 세이브존아 이앤씨, 동양백화점, 현대DSF, 현대백화점, 현대백화점H&S, 호텔신라, 화성산업을 대상으로 함

매출추정



자료 : 공시자료

매출액 성장률은 둔화 추세에 접어들고 있음



자료 : 공시자료, 추정

성장사업인 할인점 사업에 핵심 역량을 집중하고 이익과 자산효율성을 극대화
신세계 총 매출액중 할인점 부문인 이마트의 비중이 89.6%

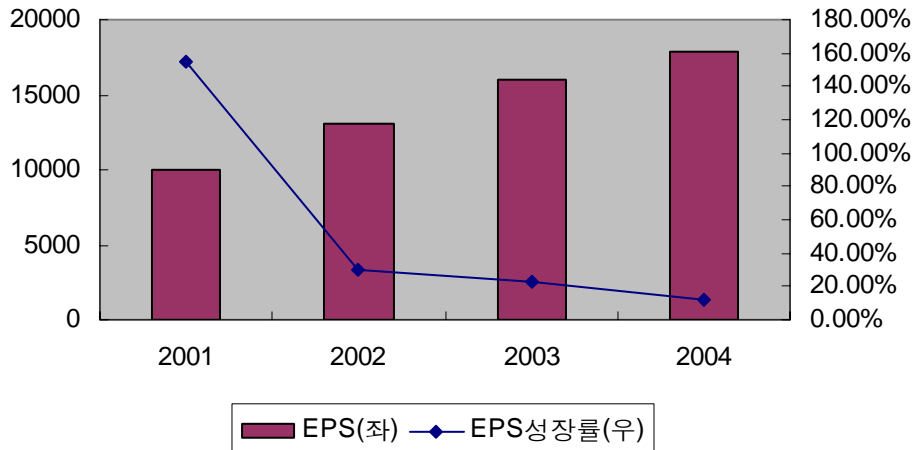
Valuation

주요지표

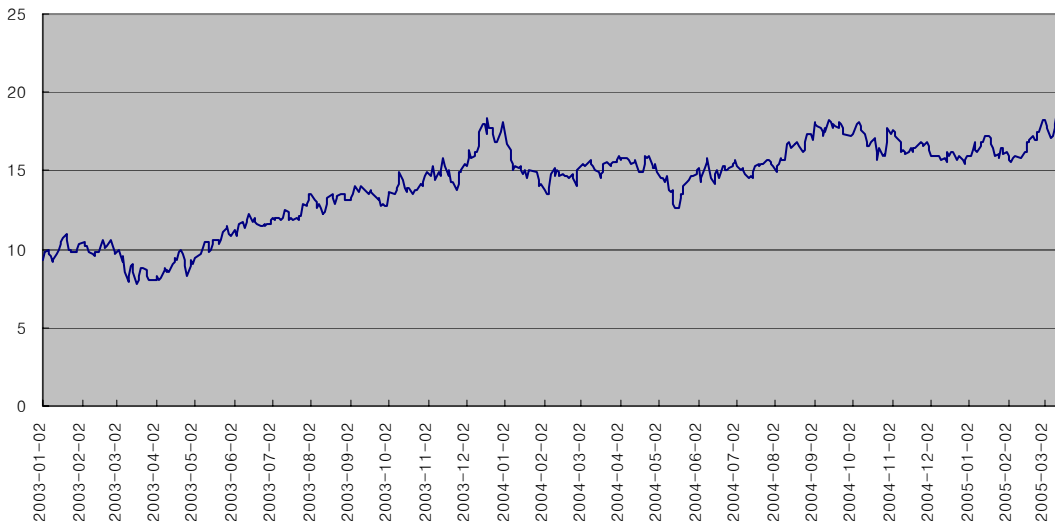
EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA(배)	PBR(배)	ROE(%)
17,815	17.46	9.71	3.06	17.54

주) PER, PBR-2005년 2월 23일 종가기준

2004년 소매유통 대표주 4개 평균 PER는 13.2배, 유통주 평균 PER는 12배로 신세계의 PER는 동종업태 타 종목에 비해 높은 수준이지만 높은 EPS 성장률과 최근 수개월간 신세계의 주가가 시장대비 Underperform해온 것을 감안하면 여전히 투자가치가 있다고 봄



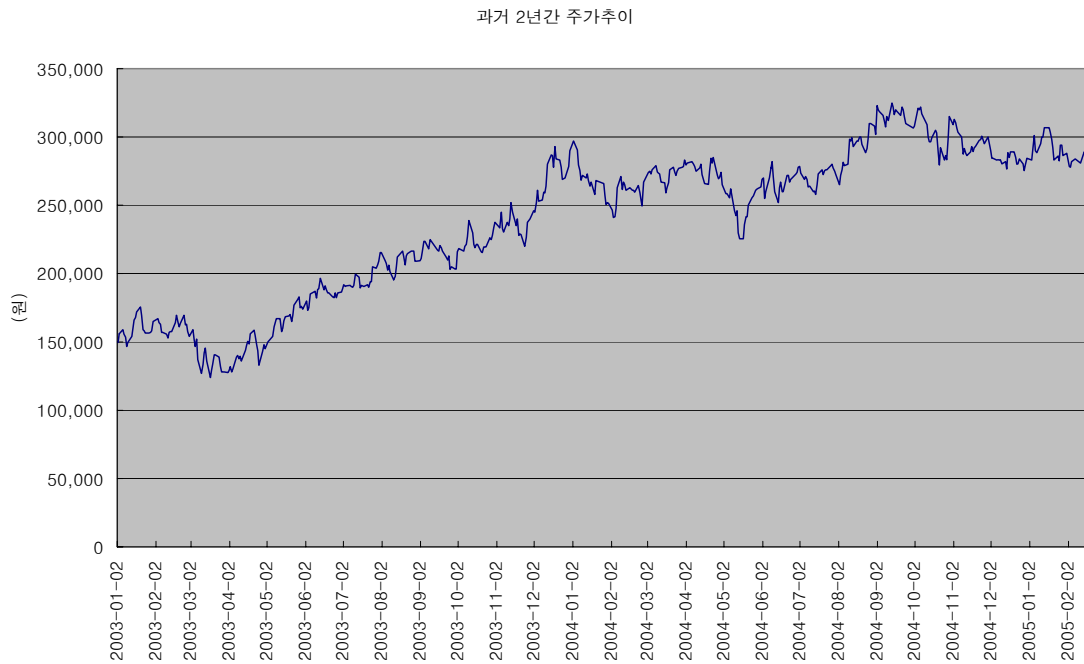
2개년 PER 추이



적정주가추정

	배당평가모형	주가배수평가모형(PER)	FCF모형
적정주가(원)	364,250	363,390	365,258

과거 2년간 주가추이



투자의견

신세계의 목표주가는 365,000원을 제시하며 현시점에서 매수하여 보유할 것을 추천하며, 다음 내용을 근거로 제시한다

- 불황기의 꾸준한 투자는 시장선점 및 규모의 경제를 달성하는 효과를 나타내며, 향후 경기회복시 긍정적인 효과를 나타낼 것으로 기대됨
- 최근 수개월간 KOSPI 대비 저평가되어 주가의 추가상승여력이 충분할 것으로 판단됨
- 업종내 시가총액 72%를 점유하고 있는 대형우량주로 단기 매매차익보다는 장기보유할 주식으로 분류