

신세계인터내셔널(031430)

지금부터 JAJU 봐야 할 신세계인터내셔널

■ 브랜드 수익성 개선과 신수익원 화장품 사업

2018년은 패션뿐만 아니라 코스메틱, 잡화, 악세서리 등 수익성과 효율성에 초점을 둔 사업포트폴리오를 전개할 것으로 예상된다. 화장품 자체 브랜드 '비디비치'의 면세점 출점 효과와 고마진 수입브랜드인 딥디크, 산타마리아노벨라 등이 국내 부문에 반영돼 국내 사업부의 실적 성장을 이끌 것으로 기대한다. 2018년 매출액은 1조 1,968억원(+8.5%, YoY), 영업이익 381억원(+49.8%, YoY)을 기록할 것으로 예상된다.

■ 라이프스타일 변화가 가져올 JAJU의 성장

GDP(국민소득) 3만불 시대에 홈퍼니싱 시장의 고성장이 예상되는 가운데 동사가 전개하고 있는 생활용품 판매 브랜드인 'JAJU'는 라이프스타일 변화에 대응해 국내 홈퍼니싱 시장을 선점한 사례로 판단한다. JAJU는 올해 176개까지 매장을 확대할 예정으로 대형 점포위주 출점, SKU 증가와 함께 고성장세를 지속할 것으로 전망한다. 18년 라이프스타일 부문 매출액은 2,169억 원(+12.2%, YoY), 영업이익 168억 원(+20.2%, YoY)으로 예상하며 전사에서 차지하는 매출액과 이익 기여도가 점차 상승할 것으로 예상된다.

■ 온라인 매출 전년대비 50% 성장 기대

동사의 온라인 판매 채널인 S.IVILLAGE에서는 의류, 뷰티와 리빙(JAJU) 카테고리를 함께 판매하고 있다. 17년 9월에는 신세계그룹 유통망인 SSG닷컴에도 입점해 백화점과 이마트몰 등의 SSG닷컴 이용고객도 일부 흡수하며 트래픽 증가 효과를 기대할 수 있다. 17년 온라인 매출은 손익분기점에 도달 한 수준으로 18년 온라인 매출은 전년대비 50%이상 성장한 200억 원 규모로 예상하며, 향후 매출 증가에 따른 이익 레버리지 효과가 발생할 것으로 전망한다.

■ 투자 의견 BUY, 목표주가 120,000원으로 커버리지 개시

1) 비효율 브랜드 정리와 수익성 좋은 수입브랜드 및 코스메틱 사업 전개로 수익성 강화, 2) 라이프스타일 판매 호조 지속, 3) 몽클레르, 신세계사이먼 등 자회사 실적 개선으로 지분법 이익 증가, 4) 온라인 채널 확대로 추가적인 이익 레버리지 발생이 가능할 것으로 전망한다.

섬유·의복/레저

조경진(2122-9209) kjcho@hi-ib.com

Buy (Initiate)

목표주가(12M)	120,000원
종가(2018/03/26)	84,300원

Stock Indicator

자본금	36십억원
발행주식수	714만주
시가총액	602십억원
외국인지분율	4.6%
배당금(2016)	600원
EPS(2017)	3,922원
BPS(2017)	70,047원
ROE(2017)	5.7%
52주 주가	56,100~90,000원
60일평균거래량	27,750주
60일평균거래대금	23십억원

Price Trend



〈표1〉 밸류에이션테이블

	2018E	비고
A. 영업가치	11,284	
a. 본사사업	7,299	
a-1. 패션(+화장품)	3,603	
18E NOPLAT	300	
적용PER(배)	12	세후영업이익에 Target PER 12배 적용
a-2. JAJU	3,696	
18E NOPLAT	168	
적용PER(배)	20	세후영업이익에 Target PER 20배 적용
B. 지분가치	964	
b-1. 신세계사이먼	911	지분율 25%
b-2. 몽클레르	53	지분율 49%
주식수(천주)	7,140	
적정주가(원)	120,000	
상승여력	42.3%	3월 26일 종가 기준

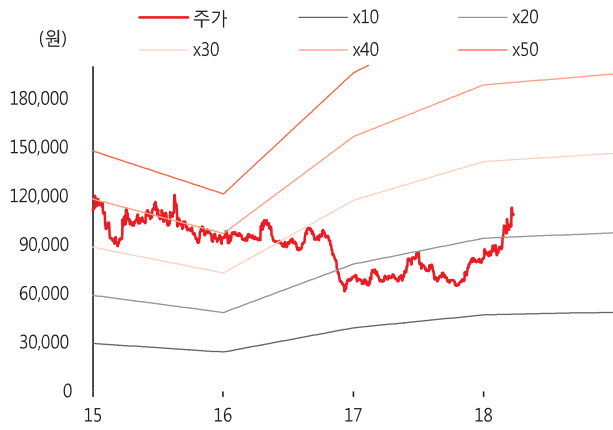
자료: 신세계인터내셔널, 하이투자증권

〈표2〉 연결기준 신세계인터내셔널 실적추이

(단위: 십억원)											
구분	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
매출액	2721.4	2394.5	2688.0	3107.5	3000.4	2587.8	2897.9	3481.8	10211.2	11025.4	11967.9
growth %	9.7%	1.5%	9.8%	6.3%	10.3%	8.1%	7.8%	12.0%	1.6%	8.0%	8.5%
본사	2364.3	2110.5	2412.9	2639.9	2625.4	2307.8	2609.9	2921.7	8938.0	9527.6	10464.9
해외브랜드	937.6	889.4	902.5	1068.9	966.8	907.1	926.7	1113.7	3697.3	3798.4	3914.2
국내브랜드	992.4	740.6	1008.9	1054.5	1169.1	859.4	1122.3	1230.6	3394.5	3796.3	4381.4
라이프스타일	434.3	480.5	501.5	516.6	489.5	541.3	561.0	577.5	1846.3	1932.9	2169.3
성장률											
해외브랜드	4.7%	-1.0%	2.9%	4.2%	3.1%	2.0%	2.7%	4.2%	-5.6%	2.7%	3.1%
국내브랜드	17.0%	0.2%	16.4%	12.2%	17.8%	16.0%	11.2%	16.7%	6.4%	11.8%	15.4%
라이프스타일	2.1%	3.1%	4.9%	8.4%	12.7%	12.6%	11.9%	11.8%	6.2%	4.7%	12.2%
비중											
해외브랜드	39.7%	42.1%	37.4%	40.5%	36.8%	39.3%	35.5%	38.1%	41.4%	39.9%	37.4%
국내브랜드	42.0%	35.1%	41.8%	39.9%	44.5%	37.2%	43.0%	42.1%	38.0%	39.8%	41.9%
라이프스타일	18.4%	22.8%	20.8%	19.6%	18.6%	23.5%	21.5%	19.8%	20.7%	20.3%	20.7%
영업이익	44.0	44.3	9.1	193.8	67.4	63.6	20.9	229.1	270.4	254.4	381.0
growth %	25.5%	-41.1%	59.2%	25.5%	53.2%	43.5%	129.5%	18.3%	35.6%	-5.9%	49.8%
Sales of %	1.6%	1.8%	0.3%	6.2%	2.2%	2.5%	0.7%	6.6%	2.6%	2.3%	3.2%
순이익	64.9	11.3	-12.0	215.1	47.9	29.9	31.9	226.9	174.5	279.3	336.6
growth %	-389.8%	-45.1%	-135.5%	50.7%	-26.2%	165.3%	-367.2%	5.5%	-16.8%	60.0%	20.5%
Sales of %	2.4%	0.5%	-0.4%	6.9%	1.6%	1.2%	1.1%	6.5%	1.7%	2.5%	2.8%

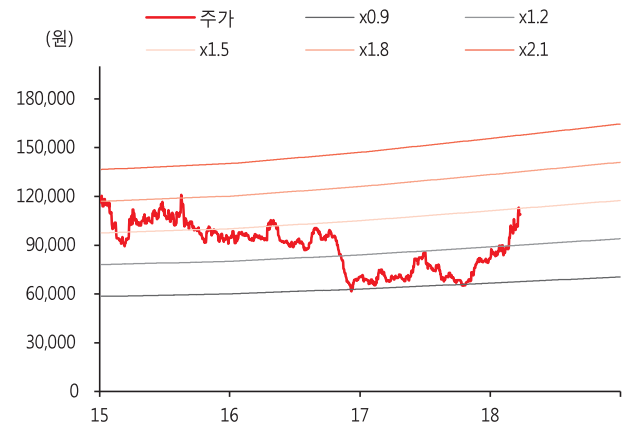
자료: 신세계인터내셔널, 하이투자증권

〈그림1〉 신세계인터내셔널 PER밴드추이



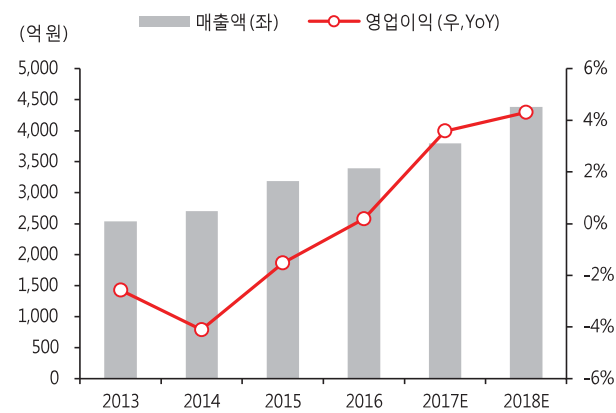
자료: Dataguide, 하이투자증권

〈그림2〉 신세계인터내셔널 PBR밴드추이



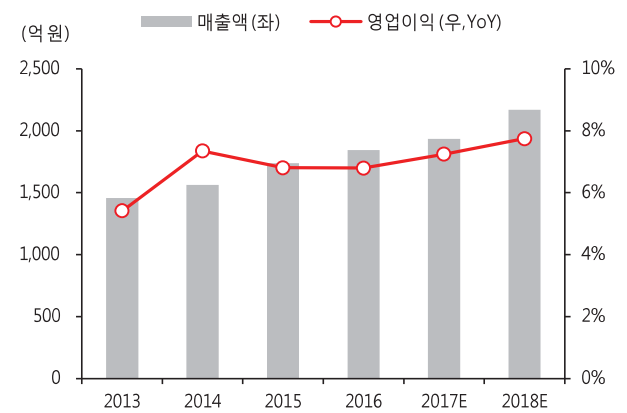
자료: Dataguide, 하이투자증권

〈그림3〉 신세계인터내셔널 국내부문 실적추이



자료: 신세계인터내셔널, 하이투자증권

〈그림4〉 신세계인터내셔널 JAJU의 실적추이



자료: 신세계인터내셔널, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표		(단위:십억원)				포괄손익계산서		(단위:십억원,%)			
	2016	2017	2018E	2019E		2016	2017	2018E	2019E		
유동자산	364	487	482	493	매출액	1,021	1,103	1,197	1,295		
현금 및 현금성자산	17	111	185	170	증가율(%)	1.6	8.0	8.5	8.2		
단기금융자산	2	2	2	2	매출원가	503	526	573	624		
매출채권	117	126	137	148	매출총이익	518	577	624	671		
재고자산	224	242	150	162	판매비와관리비	491	536	586	635		
비유동자산	602	616	686	751	연구개발비	2	2	2	2		
유형자산	351	358	420	478	기타영업수익	-	-	-	-		
무형자산	54	48	42	36	기타영업비용	-	-	-	-		
자산총계	966	1,103	1,168	1,244	영업이익	27	41	38	36		
유동부채	329	358	393	439	증가율(%)	35.6	49.8	-6.0	-4.7		
매입채무	55	59	64	70	영업이익률(%)	2.6	3.7	3.2	2.8		
단기차입금	108	110	110	110	이자수익	1	1	1	1		
유동성장기부채	95	95	95	95	이자비용	8	9	11	11		
비유동부채	159	243	243	243	지분법이익(손실)	8	8	8	8		
사채	77	151	151	151	기타영업외손익	-5	3	-1	1		
장기차입금	74	85	85	85	세전계속사업이익	25	47	39	39		
부채총계	488	601	637	683	법인세비용	8	13	10	10		
지배주주지분	477	500	529	559	세전계속이익률(%)	2.5	4.3	3.2	3.0		
자본금	36	36	36	36	당기순이익	17	28	34	35		
자본잉여금	121	121	121	121	순이익률(%)	1.7	2.5	2.8	2.7		
이익잉여금	320	344	373	404	지배주주귀속 순이익	17	28	34	35		
기타자본항목	0	-1	-1	-1	기타포괄이익	0	0	0	0		
비지배주주지분	2	2	2	2	총포괄이익	17	28	33	35		
자본총계	479	502	531	561	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-		

현금흐름표		(단위:십억원)				주요투자지표		(단위:십억원,%)			
	2016	2017	2018E	2019E		2016	2017	2018E	2019E		
영업활동 현금흐름	54	52	290	96	주당지표(원)						
당기순이익	17	28	34	35	EPS	2,432	3,922	4,715	4,881		
유형자산감가상각비	29	32	35	39	BPS	66,769	70,047	74,117	78,354		
무형자산상각비	5	6	6	6	CFPS	7,170	9,201	10,444	11,227		
지분법관련손실(이익)	8	8	8	8	DPS	600	600	600	600		
투자활동 현금흐름	-33	-24	-78	-78	Valuation(배)						
유형자산의 처분(취득)	-37	-36	-90	-90	PER	27.2	21.5	17.9	17.3		
무형자산의 처분(취득)	-5	-	-	-	PBR	1.0	1.2	1.1	1.1		
금융상품의 증감	-5	-5	-5	-5	PCR	9.2	9.2	8.1	7.5		
재무활동 현금흐름	-14	83	-4	-4	EV/EBITDA	13.3	11.9	10.8	10.7		
단기금융부채의증감	-333	2	-	-	Key Financial Ratio(%)						
장기금융부채의증감	322	85	-	-	ROE	3.7	5.7	6.5	6.4		
자본의증감	1	-	-	-	EBITDA이익률	6.0	7.1	6.6	6.3		
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	101.9	119.8	119.9	121.7		
현금및현금성자산의증감	6	94	74	-15	순부채비율	70.1	65.5	47.9	48.0		
기초현금및현금성자산	10	17	111	185	매출채권회전율(x)	8.9	9.1	9.1	9.1		
기말현금및현금성자산	17	111	185	170	재고자산회전율(x)	4.8	4.7	6.1	8.3		

자료:신세계인터내셔널, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(신세계인터내셔널)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-04-11	Buy	100,000	6개월	-28.3%	-20.4%
2016-07-01	Buy	90,000	6개월	-18.9%	-9.6%
2016-10-04	Buy	110,000	6개월	-33.0%	-24.7%
2016-12-06	Buy	90,000	6개월	-28.0%	-24.3%
2017-01-11	Buy	83,000	6개월	-21.8%	-11.6%
2017-04-10	Buy	88,000	6개월	-21.6%	-10.2%
2018-03-27(담당자변경)	Buy	120,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
(작성자 : 조경진)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생 시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.1 %	6.9 %	-