

# 신세계인터내셔널 (031430)

## 비디비치, 미운 오리새끼에서 백조로

### 수직계열화 갖춘 코스메틱 회사로 거듭나는 중

2017년 코스메틱 사업부는 매출 627억원, 영업이익 57억원을 기록, 영업이익 기여도는 2016년 약 0%에서 22.4%로 급상승했다. 1)이 중 **비디비치** 매출과 영업이익은 각각 229억원(YoY +126%)과 6억원(흑전, OPM 2.5%)에 불과했으나, 지난 3월 한달 간 매출 131억원으로 2017년 연간 매출의 절반 이상을 달성하며 경이로운 실적을 내고 있다. 파이공 수요를 중심으로 한 면세 채널(매출 비중 70%)이 높은 외형 성장을 견인하고 있는데, 이는 이탈리아 화장품ODM社 인터코스와의 합작회사인 신세계인터코스코리아(지분율 50%)를 통한 제품 개발 및 생산이 상품성 강화를 가져왔고, 계열사인 신세계 백화점/면세점 내 좋은 자리에 입점함으로써 브랜드력 및 집객을 제고한 것이 복합적으로 작용한 것으로 판단한다. 이러한 흐름이 연내 이어지며 비디비치 18년 매출 1,000억원, 영업이익 100억원 기록할 것으로 전망한다. 타 화장품 브랜드들의 면세 채널 영업이익률이 약 25% 내외인 점을 감안 시 매출 성장세가 꺾이지 않는 한 영업이익률 10% 달성은 무리가 없어 보인다. 2)**럭셔리**(산타마리아 노벨라/바이레도/딕디크/라페르바 등)는 17년 매출 398억원, 영업이익 51억원(OPM 12.9%)을 기록했다. 18년 매출과 영업이익은 각각 578억원(YoY +45%)과 74억원(OPM 12.9%)으로 전망한다. 지난 해 9월부터 전개를 시작한 딕디크는 현재 월 매출 20억원 내외를 기록하고 있어, 1~8월 실적 기저 차이만 감안해도 매출 160억원이 더해지는 만큼 무리되는 숫자는 아니라는 판단이다. 이러한 추정치를 바탕으로 18년 코스메틱 사업부의 영업이익 기여도는 46.2%에 달하며 신세계인터내셔널의 이익 구조가 완전히 탈바꿈된다. 패션회사에서 화장품 회사로서의 밸류에이션 리레이팅을 기대할 수 있는 것이다.

한편, 비디비치의 고성장은 관계회사인 **신세계인터코스코리아**의 실적 개선 속도를 높여줄 수 있다. 신세계인터의 오산공장은 지난 해 가동을 시작했으며, 현재 비디비치 제품 개발과 생산(비디비치 전체 물량의 90%)을 담당하고 있다. 비디비치 생산 물량 증가에 따른 매출 성장과 생산라인 효율화를 통한 수익성 개선을 기대할 수 있는 것이다.

### 뷰티사업 호조에 따른 밸류에이션 리레이팅 국면

뷰티 사업이 아무리 좋다고 한들 본업인 패션부문의 실적이 부진하다면 밸류에이션 리레이팅을 언급하기는 어려울 것이다. 신세계인터내셔널은 지난 2년간의 비효율 정리 작업을 마무리 짓고, 올해 전 사업부가 고르게 수익성 개선이 나타나고 있는 것으로 파악된다. 단기 주가 급등으로 밸류에이션(12MF PER 19.4배)이 낮지 않으나, 올해 이익 기여 46%로 기대되는 코스메틱 사업부의 영업가치 제고 감안 시 여전히 매수가 유효하다는 판단이다. SoTP 산출식 변경에 따라 목표주가를 기존 9.5만원에서 14만원으로 상향하며, 투자 의견 BUY를 유지한다.

### Upgrade Target Price

**BUY**

| TP(12M): 140,000원(상향) | CP(4월3일): 113,000원

#### Key Data

|                  |                |
|------------------|----------------|
| KOSPI 지수 (pt)    | 2,408.06       |
| 52주 최고/최저(원)     | 113,000/56,100 |
| 시가총액(십억원)        | 806.8          |
| 시가총액비중(%)        | 0.07           |
| 발행주식수(천주)        | 7,140.0        |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 33.3           |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 2.9            |
| 18년 배당금(예상, 원)   | 600            |
| 18년 배당수익률(예상, %) | 0.53           |
| 외국인지분율(%)        | 4.92           |
| 주요주주 지분율(%)      |                |
| 신세계 외 6인         | 68.05          |
| 국민연금             | 10.03          |
| 주가상승률            | 1M 6M 12M      |
| 절대               | 37.0 95.8 54.0 |
| 상대               | 36.6 94.7 38.2 |

#### Consensus Data

|           | 2017    | 2018    |
|-----------|---------|---------|
| 매출액(십억원)  | 2018    | 2019    |
| 영업이익(십억원) | 1,203.7 | 1,297.8 |
| 순이익(십억원)  | 39.7    | 50.6    |
| EPS(원)    | 39.2    | 49.4    |
| BPS(원)    | 5,438   | 6,819   |
|           | 74,204  | 80,384  |

#### Stock Price



#### Financial Data (K-IFRS 연결)

| 투자지표      | 단위  | 2016    | 2017    | 2018F   | 2019F   | 2020F   |
|-----------|-----|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액       | 십억원 | 1,021.1 | 1,102.5 | 1,238.1 | 1,333.2 | 1,403.7 |
| 영업이익      | 십억원 | 27.0    | 25.4    | 37.8    | 48.0    | 57.5    |
| 세전이익      | 십억원 | 25.5    | 31.8    | 49.4    | 61.2    | 71.7    |
| 순이익       | 십억원 | 17.4    | 24.1    | 38.4    | 47.6    | 55.7    |
| EPS       | 원   | 2,432   | 3,371   | 5,381   | 6,669   | 7,805   |
| 증감율       | %   | (17.8)  | 38.6    | 59.6    | 23.9    | 17.0    |
| PER       | 배   | 27.22   | 21.98   | 21.00   | 16.94   | 14.48   |
| PBR       | 배   | 0.99    | 1.07    | 1.53    | 1.41    | 1.29    |
| EV/EBITDA | 배   | 13.38   | 14.00   | 14.95   | 12.53   | 18.24   |
| ROE       | %   | 3.69    | 4.96    | 7.51    | 8.66    | 9.33    |
| BPS       | 원   | 66,769  | 69,236  | 74,016  | 80,086  | 87,291  |
| DPS       | 원   | 600     | 600     | 600     | 600     | 600     |



Analyst 이화영  
02-3771-8009  
hy.lee@hanafn.com

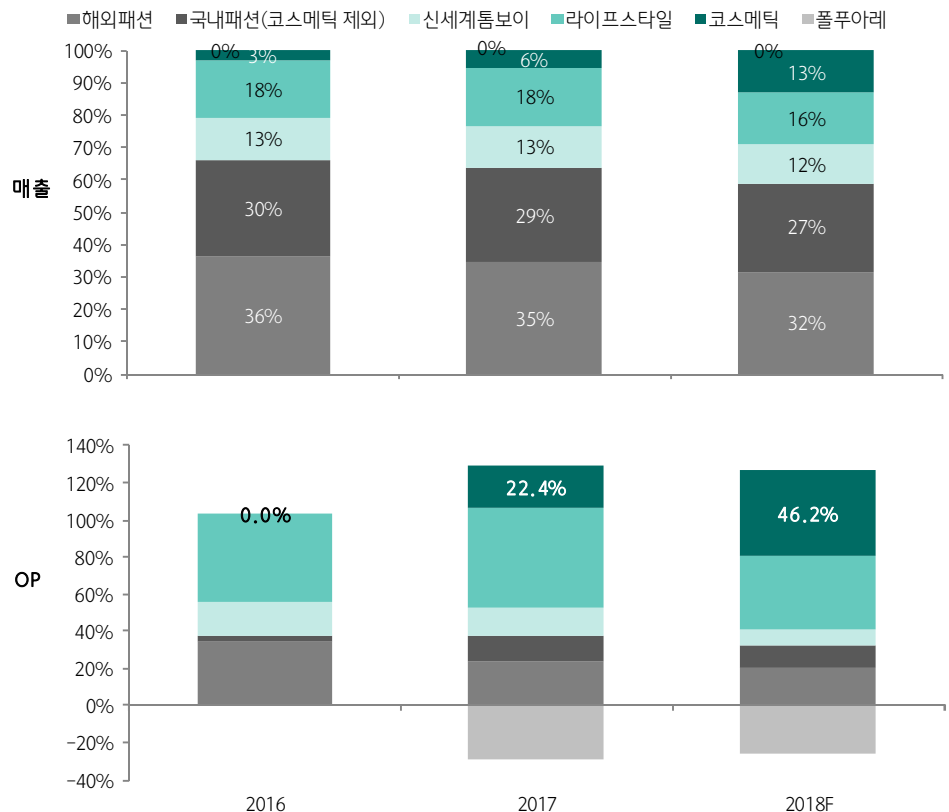
코스메틱/여성복 호조, SI빌리지닷컴  
트래픽 증가에 따른 손익 개선이  
풀 푸아레 영업 본격화에 따른 비용  
증가를 상쇄하며 전사 영업이익  
YoY +56% 가능 전망

## 1Q18 Pre: 영업이익 전년 대비 56% 증가한 68억원 전망

1분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 동기 대비 11.8%, 55.5% 증가한 3,044억원과 68억원으로 전망한다. 1)별도 매출과 영업이익은 각각 전년 동기 대비 13.5%, 101.1% 증가한 2,648억원과 90억원으로 추정한다. ①해외패션 매출은 전년 동기 대비 1% 증가에 그치지만, SI빌리지닷컴 비용 감소 및 비효율 브랜드 정리에 따른 수익성 개선이 영업이익 증가(YoY +14.8%)를 가져올 것으로 예상된다. ②국내패션 매출과 영업이익은 각각 전년 동기 대비 30%, 470% 증가할 것으로 전망한다. 코스메틱 사업부(YoY +202%)와 여성복(보브/지컷, YoY +9%)이 호실적을 견인할 것으로 보인다. ③라이프스타일 매출 성장률은 주 유통망(매출 비중 70%)인 이마트의 부진 점포 정리 작업 영향으로 YoY +3%에 그칠 것으로 예상된다. 2)별도 대비 연결 증익폭을 낮추는 요인은 종속회사인 신세계 푸아레다. 지난 3월 4일 패션쇼를 개최하며 영업을 본격화함에 따라 비용이 증가할 것으로 예상되기 때문이다. 패션쇼에서 선보인 상품에 대한 언론의 평가는 양호하며, 정식 론칭인 F/W 제품 발주 문의도 많은 것으로 파악된다. 단기 손익단 부담을 높이는 요소지만, 매출이 예상보다 빠른 속도로 올라올 경우 오히려 국내 패션 업체 가운데 유일하게 글로벌 명품 브랜드를 보유한 업체로서 밸류에이션 리레이팅 요소로 작용할 수 있다는 판단이다. 종속회사 신세계푸드보이는 톱키드 철수 및 남성복(코모토스퀘어/코모도) 통합 재편 영향으로 매출 성장률 및 수익성이 소폭 둔화될 것으로 예상된다.

그림 1. 신세계인터내셔널 2016/2017/2018F 매출/이익 구성 추이

코스메틱 사업부 이익 기여도  
2017년 22.4% → 2018년 46.2%  
확대 전망



자료: 신세계인터내셔널, Bloomberg, 하나금융투자

표 1. 신세계인터내셔널 1분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

|           | 1Q17 | 4Q17 | 1Q18F | QoQ(%,%p) | YoY(%,%p) | 컨센서스 | Var.(%) |
|-----------|------|------|-------|-----------|-----------|------|---------|
| 매출액       | 272  | 322  | 304   | (5.5)     | 11.8      | 299  | 1.7     |
| 본사        | 236  | 272  | 268   | (1.3)     | 13.5      |      |         |
| 해외패션      | 94   | 108  | 95    | (12.1)    | 1.0       |      |         |
| 국내패션      | 99   | 113  | 129   | 14.4      | 30.0      |      |         |
| 라이프스타일    | 43   | 51   | 45    | (13.1)    | 3.0       |      |         |
| 통보이       | 37   | 51   | 38    | (25.6)    | 1.0       |      |         |
| 폴푸아레      | 0    | 0    | 0     | -         | -         |      |         |
| 영업이익      | 4    | 16   | 7     | (56.5)    | 55.5      | 7    | (0.9)   |
| 본사        | 4    | 14   | 9     | (33.9)    | 101.1     |      |         |
| 해외패션      | 2    | 3    | 2     | (40.7)    | 14.8      |      |         |
| 국내패션      | 1    | 7    | 5     | (31.9)    | 470.4     |      |         |
| 라이프스타일    | 2    | 4    | 2     | (32.1)    | 18.7      |      |         |
| 통보이       | 1    | 4    | 1     | (80.0)    | (24.1)    |      |         |
| 폴푸아레      | (1)  | (2)  | (3)   | 적지        | 적지        |      |         |
| 세전이익      | 8    | 22   | 7     | (68.2)    | (10.2)    |      |         |
| 지배주주귀속순이익 | 6    | 18   | 6     | (68.6)    | (14.7)    | 7    | (16.5)  |
| 영업이익률(%)  | 1.6  | 4.9  | 2.2   | (2.6)     | 0.6       | 2.3  |         |
| 본사        | 1.9  | 5.0  | 3.3   | (1.7)     | 1.5       |      |         |
| 해외패션      | 1.7  | 2.8  | 1.9   | (0.9)     | 0.2       |      |         |
| 국내패션      | 0.8  | 6.1  | 3.7   | (2.5)     | 2.8       |      |         |
| 라이프스타일    | 4.7  | 6.9  | 5.4   | (1.5)     | 0.7       |      |         |
| 통보이       | 3.1  | 8.7  | 2.3   | (6.4)     | (0.8)     |      |         |
| 세전이익률(%)  | 2.9  | 6.9  | 2.3   | (4.6)     | (0.6)     |      |         |
| 순이익률(%)   | 2.4  | 5.5  | 1.8   | (3.6)     | (0.6)     | 2.2  |         |

자료: 신세계인터내셔널, 하나금융투자

표 2. 신세계인터내셔널 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

|           | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17  | 4Q17 | 2017년 | 1Q18F | 2Q18F | 3Q18F | 4Q18F | 2018년 |
|-----------|------|------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출        | 272  | 239  | 269   | 322  | 1,103 | 304   | 269   | 307   | 358   | 1,238 |
| 본사        | 236  | 211  | 241   | 272  | 961   | 268   | 240   | 278   | 306   | 1,092 |
| 해외패션      | 94   | 89   | 90    | 108  | 381   | 95    | 93    | 94    | 113   | 395   |
| 국내패션      | 99   | 74   | 101   | 113  | 387   | 129   | 96    | 131   | 139   | 495   |
| 라이프스타일    | 43   | 48   | 50    | 51   | 193   | 45    | 50    | 53    | 54    | 202   |
| 통보이       | 37   | 29   | 28    | 51   | 144   | 38    | 29    | 28    | 52    | 147   |
| 폴푸아레      | 0    | 0    | 0     | 0    | 0     | 0     | 0     | 1     | 1     | 2     |
| 영업이익      | 4    | 4    | 1     | 16   | 25    | 7     | 7     | 5     | 20    | 38    |
| 본사        | 4    | 6    | 5     | 14   | 29    | 9     | 10    | 9     | 17    | 45    |
| 해외패션      | 2    | 1    | 0     | 3    | 6     | 2     | 2     | 0     | 4     | 7     |
| 국내패션      | 1    | 0    | 1     | 7    | 9     | 5     | 3     | 5     | 9     | 22    |
| 라이프스타일    | 2    | 5    | 3     | 4    | 14    | 2     | 5     | 4     | 4     | 15    |
| 통보이       | 1    | 0    | (2)   | 4    | 4     | 1     | 0     | (2)   | 4     | 3     |
| 폴푸아레      | (1)  | (2)  | (2)   | (2)  | (7)   | (3)   | (3)   | (2)   | (2)   | (10)  |
| 세전이익      | 8    | 2    | (0)   | 22   | 32    | 7     | 8     | 7     | 28    | 49    |
| 지배주주귀속순이익 | 6    | 1    | (1)   | 18   | 24    | 6     | 6     | 6     | 21    | 38    |
| 영업이익률(%)  | 1.6  | 1.8  | 0.3   | 4.9  | 2.3   | 2.2   | 2.5   | 1.6   | 5.5   | 3.1   |
| 본사        | 1.9  | 2.8  | 2.1   | 5.0  | 3.0   | 3.3   | 4.0   | 3.2   | 5.6   | 4.1   |
| 해외패션      | 1.7  | 1.4  | 0.2   | 2.8  | 1.6   | 1.9   | 1.9   | 0.1   | 3.4   | 1.9   |
| 국내패션      | 0.8  | 0.2  | 1.4   | 6.1  | 2.4   | 3.7   | 3.0   | 3.9   | 6.8   | 4.5   |
| 라이프스타일    | 4.7  | 9.7  | 6.8   | 6.9  | 7.1   | 5.4   | 9.7   | 7.0   | 7.1   | 7.4   |
| 통보이       | 3.1  | 0.7  | (7.3) | 8.7  | 2.6   | 2.3   | 0.3   | (7.7) | 8.5   | 2.2   |
| 세전이익률(%)  | 2.9  | 0.8  | (0.1) | 6.9  | 2.9   | 2.3   | 2.8   | 2.3   | 7.7   | 4.0   |
| 순이익률(%)   | 2.4  | 0.5  | (0.4) | 5.5  | 2.2   | 1.8   | 2.2   | 1.8   | 6.0   | 3.1   |

자료: 신세계인터내셔널, 하나금융투자

표 3. 신세계인터내셔널 연간 실적 전망 및 밸류에이션 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

|              | 2016   | 2017   | 2018F   | 2019F   | 2020F   |
|--------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 매출           | 1,021  | 1,103  | 1,238   | 1,333   | 1,404   |
| 본사           | 894    | 961    | 1,092   | 1,170   | 1,226   |
| 해외패션         | 370    | 381    | 395     | 414     | 429     |
| 국내패션         | 339    | 387    | 495     | 546     | 578     |
| 라이프스타일       | 185    | 193    | 202     | 210     | 219     |
| 통보이          | 128    | 144    | 147     | 162     | 175     |
| 폴푸아레         | -      | -      | 2       | 4       | 6       |
| 영업이익         | 27     | 25     | 38      | 48      | 58      |
| 본사           | 23     | 29     | 45      | 54      | 63      |
| 해외패션         | 9      | 6      | 7       | 10      | 14      |
| 국내패션         | 1      | 9      | 22      | 28      | 31      |
| 라이프스타일       | 13     | 14     | 15      | 16      | 17      |
| 통보이          | 5      | 4      | 3       | 4       | 5       |
| 폴푸아레         | -      | (7)    | (10)    | (10)    | (10)    |
| 세전이익         | 25     | 32     | 49      | 61      | 72      |
| 지배주주귀속순이익    | 17     | 24     | 38      | 48      | 56      |
| 적정시가총액       | 417    | 578    | 922     | 1,143   | 1,338   |
| 주식수(천주)      | 7,140  | 7,140  | 7,140   | 7,140   | 7,140   |
| 적정주가(원)      | 58,366 | 80,897 | 129,136 | 160,061 | 187,327 |
| 적정PER(배)     | 24.0   | 24.0   | 24.0    | 24.0    | 24.0    |
| EPS(원)       | 2,432  | 3,371  | 5,381   | 6,669   | 7,805   |
| 영업이익률(%)     | 2.6    | 2.3    | 3.1     | 3.6     | 4.1     |
| 본사           | 2.6    | 3.0    | 4.1     | 4.6     | 5.1     |
| 해외패션         | 2.5    | 1.6    | 1.9     | 2.4     | 3.2     |
| 국내패션         | 0.2    | 2.4    | 4.5     | 5.1     | 5.4     |
| 라이프스타일       | 7.0    | 7.1    | 7.4     | 7.7     | 7.9     |
| 통보이          | 3.9    | 2.6    | 2.2     | 2.5     | 2.8     |
| 매출 (YoY,%)   | 1.6    | 8.0    | 12.3    | 7.7     | 5.3     |
| 본사           | 1.0    | 7.5    | 13.7    | 7.2     | 4.7     |
| 통보이          | 10.8   | 12.5   | 1.9     | 10.1    | 8.1     |
| 영업이익 (YoY,%) | 35.6   | (5.9)  | 48.6    | 27.0    | 19.8    |
| 본사           | 34.1   | 26.7   | 53.9    | 21.0    | 15.8    |
| 통보이          | (2.9)  | (24.7) | (14.5)  | 25.8    | 24.1    |
| 순이익 (YoY,%)  | (17.8) | 38.6   | 59.6    | 23.9    | 17.0    |

주: 2Q16부터 비디비치 국내패션 사업부로 흡수합병, 럭셔리 코스메틱 사업부 재편(해외패션→국내패션)

자료: 신세계인터내셔널, 하나금융투자

표 4. 신세계인터내셔널 SoTP

| 구분             | 2018F   | 2019F   | 비고                            |
|----------------|---------|---------|-------------------------------|
| 패션 부문(A)       | 179     | 166     |                               |
| NOPLAT         | 14      | 13      | 해외패션+국내패션+통보이+몽클레르+폴푸아레       |
| 적정PER          | 13.0    | 13.0    | 캡티브 유통망 보유 업체                 |
| 코스메틱 부문(B)     | 419     | 719     |                               |
| 1) 브랜드 NOPLAT  | 14      | 22      | 비디비치+럭셔리                      |
| 적정PER          | 30.0    | 30.0    |                               |
| 2) 인터코스 지분법손익  | 0       | 2       |                               |
| 적정PER          | 30.0    | 30.0    |                               |
| 라이프스타일 부문(C)   | 148     | 162     |                               |
| NOPLAT         | 12      | 13      |                               |
| 적정PER          | 12.4    | 12.4    | 료인 케이카쿠 밸류에이션 24.9배 50% 할인 적용 |
| 신세계사이먼(D)      | 134     | 138     |                               |
| 지분법이익+경영자문수수료  | 13      | 14      |                               |
| 적정PER          | 10.0    | 10.0    | 백화점 Target PE 10배 적용          |
| 총기업가치(A+B+C+D) | 880     | 1,184   |                               |
| 주식수            | 7,140   | 7,140   |                               |
| 적정주가(원)        | 123,212 | 165,858 |                               |
| 적정주가III(원)     | 137,427 |         |                               |

자료: 하나금융투자

## 추정 재무제표

| 손익계산서        | (단위: 십억원) |         |         |         |         |
|--------------|-----------|---------|---------|---------|---------|
|              | 2016      | 2017    | 2018F   | 2019F   | 2020F   |
| 매출액          | 1,021.1   | 1,102.5 | 1,238.1 | 1,333.2 | 1,403.7 |
| 매출원가         | 503.4     | 527.7   | 591.7   | 637.1   | 669.6   |
| 매출총이익        | 517.7     | 574.8   | 646.4   | 696.1   | 734.1   |
| 판매비          | 490.7     | 549.4   | 608.6   | 648.0   | 676.5   |
| 영업이익         | 27.0      | 25.4    | 37.8    | 48.0    | 57.5    |
| 금융손익         | (4.8)     | (3.2)   | (2.3)   | (2.8)   | (3.4)   |
| 중속/관계기업손익    | 8.5       | 8.6     | 12.2    | 14.2    | 15.6    |
| 기타영업외손익      | (5.3)     | 0.9     | 1.7     | 1.8     | 1.9     |
| 세전이익         | 25.5      | 31.8    | 49.4    | 61.2    | 71.7    |
| 법인세          | 8.0       | 7.6     | 10.9    | 13.5    | 15.8    |
| 계속사업이익       | 17.5      | 24.1    | 38.5    | 47.8    | 55.9    |
| 중단사업이익       | 0.0       | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 당기순이익        | 17.5      | 24.1    | 38.5    | 47.8    | 55.9    |
| 비지배주주지분 손이익  | 0.1       | 0.1     | 0.1     | 0.1     | 0.2     |
| 지배주주순이익      | 17.4      | 24.1    | 38.4    | 47.6    | 55.7    |
| 지배주주지분포괄이익   | 17.0      | 21.9    | 38.4    | 47.6    | 55.7    |
| NOPAT        | 18.5      | 19.3    | 29.5    | 37.4    | 44.9    |
| EBITDA       | 60.9      | 62.7    | 76.8    | 89.4    | 61.2    |
| 성장성(%)       |           |         |         |         |         |
| 매출액증가율       | 1.6       | 8.0     | 12.3    | 7.7     | 5.3     |
| NOPAT증가율     | 12.8      | 4.3     | 52.8    | 26.8    | 20.1    |
| EBITDA증가율    | 18.7      | 3.0     | 22.5    | 16.4    | (31.5)  |
| 영업이익증가율      | 35.7      | (5.9)   | 48.8    | 27.0    | 19.8    |
| (지배주주)순이익증가율 | (17.5)    | 38.5    | 59.3    | 24.0    | 17.0    |
| EPS증가율       | (17.8)    | 38.6    | 59.6    | 23.9    | 17.0    |
| 수익성(%)       |           |         |         |         |         |
| 매출총이익률       | 50.7      | 52.1    | 52.2    | 52.2    | 52.3    |
| EBITDA이익률    | 6.0       | 5.7     | 6.2     | 6.7     | 4.4     |
| 영업이익률        | 2.6       | 2.3     | 3.1     | 3.6     | 4.1     |
| 계속사업이익률      | 1.7       | 2.2     | 3.1     | 3.6     | 4.0     |

| 투자지표      | 2016    | 2017    | 2018F   | 2019F   | 2020F   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원)   |         |         |         |         |         |
| EPS       | 2,432   | 3,371   | 5,381   | 6,669   | 7,805   |
| BPS       | 66,769  | 69,236  | 74,016  | 80,086  | 87,291  |
| CFPS      | 9,686   | 12,388  | 13,530  | 15,447  | 11,559  |
| EBITDAPS  | 8,526   | 8,787   | 10,762  | 12,523  | 8,566   |
| SPS       | 143,014 | 154,418 | 173,405 | 186,718 | 196,594 |
| DPS       | 600     | 600     | 600     | 600     | 600     |
| 주가지표(배)   |         |         |         |         |         |
| PER       | 27.2    | 22.0    | 21.0    | 16.9    | 14.5    |
| PBR       | 1.0     | 1.1     | 1.5     | 1.4     | 1.3     |
| PCFR      | 6.8     | 6.0     | 8.4     | 7.3     | 9.8     |
| EV/EBITDA | 13.4    | 14.0    | 14.9    | 12.5    | 18.2    |
| PSR       | 0.5     | 0.5     | 0.7     | 0.6     | 0.6     |
| 재무비율(%)   |         |         |         |         |         |
| ROE       | 3.7     | 5.0     | 7.5     | 8.7     | 9.3     |
| ROA       | 1.8     | 2.5     | 4.0     | 4.7     | 5.3     |
| ROIC      | 2.9     | 3.0     | 4.5     | 5.6     | 6.5     |
| 부채비율      | 101.9   | 91.6    | 86.1    | 78.5    | 70.6    |
| 순부채비율     | 71.0    | 70.1    | 64.1    | 54.2    | 49.0    |
| 이자보상배율(배) | 3.3     | 2.9     | 4.4     | 5.8     | 7.3     |

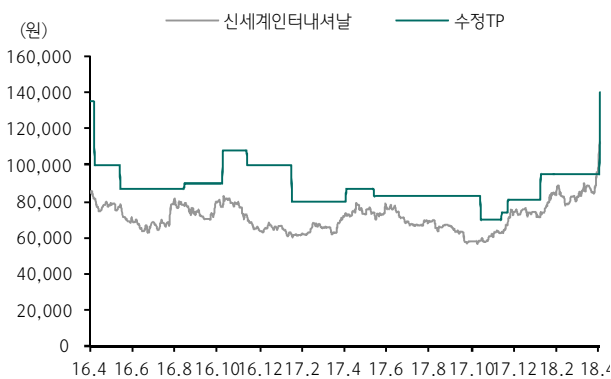
자료: 하나금융투자

| 대차대조표     | (단위: 십억원) |       |       |         |         |
|-----------|-----------|-------|-------|---------|---------|
|           | 2016      | 2017  | 2018F | 2019F   | 2020F   |
| 유동자산      | 364.1     | 368.3 | 398.6 | 436.4   | 445.1   |
| 금융자산      | 18.5      | 10.4  | 9.2   | 23.5    | 13.6    |
| 현금성자산     | 16.8      | 3.2   | 1.0   | 14.7    | 4.4     |
| 매출채권 등    | 116.7     | 133.8 | 137.8 | 142.0   | 146.2   |
| 재고자산      | 224.2     | 218.3 | 245.1 | 264.0   | 277.9   |
| 기타유동자산    | 4.7       | 5.8   | 6.5   | 6.9     | 7.4     |
| 비유동자산     | 602.1     | 582.5 | 588.6 | 587.8   | 622.0   |
| 투자자산      | 114.6     | 123.1 | 138.2 | 148.8   | 156.7   |
| 금융자산      | 37.6      | 35.1  | 39.4  | 42.4    | 44.7    |
| 유형자산      | 351.4     | 332.0 | 327.9 | 320.7   | 350.7   |
| 무형자산      | 53.6      | 46.4  | 41.5  | 37.2    | 33.6    |
| 기타비유동자산   | 82.5      | 81.0  | 81.0  | 81.1    | 81.0    |
| 자산총계      | 966.2     | 950.9 | 987.2 | 1,024.2 | 1,067.2 |
| 유동부채      | 329.0     | 303.5 | 305.2 | 298.3   | 289.4   |
| 금융부채      | 203.2     | 210.9 | 201.8 | 187.5   | 173.0   |
| 매입채무 등    | 118.0     | 85.9  | 96.5  | 103.9   | 109.4   |
| 기타유동부채    | 7.8       | 6.7   | 6.9   | 6.9     | 7.0     |
| 비유동부채     | 158.7     | 151.2 | 151.7 | 152.0   | 152.3   |
| 금융부채      | 155.2     | 147.2 | 147.2 | 147.2   | 147.2   |
| 기타비유동부채   | 3.5       | 4.0   | 4.5   | 4.8     | 5.1     |
| 부채총계      | 487.7     | 454.7 | 456.8 | 450.3   | 441.6   |
| 지배주주지분    | 476.7     | 494.4 | 528.4 | 571.8   | 623.2   |
| 자본금       | 35.7      | 35.7  | 35.7  | 35.7    | 35.7    |
| 자본잉여금     | 121.2     | 121.2 | 121.2 | 121.2   | 121.2   |
| 자본조정      | 0.0       | 0.0   | 0.0   | 0.0     | 0.0     |
| 기타포괄이익누계액 | (0.3)     | 0.2   | 0.2   | 0.2     | 0.2     |
| 이익잉여금     | 320.2     | 337.3 | 371.4 | 414.7   | 466.2   |
| 비지배주주지분   | 1.8       | 1.8   | 2.0   | 2.1     | 2.3     |
| 자본총계      | 478.5     | 496.2 | 530.4 | 573.9   | 625.5   |
| 순금융부채     | 339.9     | 347.6 | 339.9 | 311.2   | 306.6   |

| 현금흐름표          | (단위: 십억원) |        |        |        |        |
|----------------|-----------|--------|--------|--------|--------|
|                | 2016      | 2017   | 2018F  | 2019F  | 2020F  |
| 영업활동 현금흐름      | 53.5      | 10.4   | 57.2   | 73.6   | 46.8   |
| 당기순이익          | 17.5      | 24.1   | 38.5   | 47.8   | 55.9   |
| 조정             | 42.9      | 47.9   | 39.1   | 41.4   | 3.7    |
| 감가상각비          | 33.8      | 37.3   | 39.0   | 41.4   | 3.7    |
| 외환거래손익         | 3.4       | (16.4) | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 지분법손익          | (8.5)     | (8.6)  | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 기타             | 14.2      | 35.6   | 0.1    | 0.0    | 0.0    |
| 영업활동자산부채 변동    | (6.9)     | (61.6) | (20.4) | (15.6) | (12.8) |
| 투자활동 현금흐름      | (32.6)    | (27.8) | (46.0) | (41.2) | (38.3) |
| 투자자산감소(증가)     | (13.8)    | (8.4)  | (15.1) | (10.6) | (7.9)  |
| 유형자산감소(증가)     | (37.5)    | (21.3) | (30.0) | (30.0) | (30.0) |
| 기타             | 18.7      | 1.9    | (0.9)  | (0.6)  | (0.4)  |
| 재무활동 현금흐름      | (14.5)    | 3.7    | (13.3) | (18.6) | (18.8) |
| 금융부채증가(감소)     | 10.9      | (0.3)  | (9.1)  | (14.3) | (14.5) |
| 자본증가(감소)       | (0.1)     | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 기타재무활동         | (21.0)    | 8.3    | 0.1    | (0.0)  | (0.0)  |
| 배당지급           | (4.3)     | (4.3)  | (4.3)  | (4.3)  | (4.3)  |
| 현금의 증감         | 6.5       | (13.6) | (2.2)  | 13.7   | (10.3) |
| Unlevered CFO  | 69.2      | 88.5   | 96.6   | 110.3  | 82.5   |
| Free Cash Flow | 16.0      | (22.3) | 27.2   | 43.6   | 16.8   |

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 신세계인터내셔널



| 날짜       | 투자의견    | 목표주가    | 괴리율     |         |
|----------|---------|---------|---------|---------|
|          |         |         | 평균      | 최고/최저   |
| 18.4.5   | BUY     | 140,000 |         |         |
| 18.1.10  | BUY     | 95,000  | -11.48% | 17.37%  |
| 17.11.24 | BUY     | 81,000  | -9.11%  | -5.93%  |
| 17.11.15 | BUY     | 74,000  | -12.32% | -9.46%  |
| 17.10.16 | BUY     | 70,000  | -13.82% | -9.14%  |
| 17.7.28  | BUY     | 83,000  | -18.62% | -5.30%  |
| 17.5.16  | Neutral | 83,000  | -14.43% | -5.30%  |
| 17.4.6   | BUY     | 87,000  | -14.39% | -9.20%  |
| 17.1.18  | BUY     | 80,000  | -19.10% | -8.25%  |
| 16.11.15 | BUY     | 100,000 | -35.20% | -30.70% |
| 16.10.11 | BUY     | 108,000 | -27.87% | -23.33% |
| 16.8.17  | BUY     | 90,000  | -17.41% | -10.22% |
| 16.7.28  | BUY     | 87,000  | -19.58% | -6.44%  |
| 16.5.17  | Neutral | 87,000  | -22.17% | -11.49% |

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## • 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

## • 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

| 투자등급       | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계     |
|------------|---------|-------------|------------|--------|
| 금융투자상품의 비율 | 91.0%   | 8.4%        | 0.6%       | 100.0% |

\* 기준일: 0000년 0월 0일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이화영)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 04월 05일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이화영)는 2018년 04월 05일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.