

신세계인터내셔널(031430)

1Q18 Preview: 꽃피는 화장품

화장품 영업이익률 15% 상회, 어닝 서프라이즈 예상

1분기 매출액은 전년대비 13% 증가한 3,060억원, 영업이익은 120% 급증한 97억원(영업이익률 3.2%, +1.6%p YoY)으로 컨센서스 72억원을 크게 상회할 전망이다. 화장품 사업 매출액이 약 400억원으로 전년대비 300% 이상 성장하면서 영업이익률 15%를 상회, 60억원 이상 영업이익이 예상된다. 해외 수입 명품 사업은 수익성 개선이 예상되며 라이프스타일, 톰보이, 국내 패션 등도 완만한 성장이 예상된다. 연결 법인인 풀파아레가 상반기 비용 집행이 커 1분기 영업 손실 약 50억원이 예상되나 이를 반영해도 큰 폭의 이익 개선이 가능할 것이다.

화장품과 온라인으로 캐시카우 확보할 것

다양한 성장 노력에도 투자 대비 유의미한 이익 개선이 나타나지 않으면서 영업이익률이 통상 2~3%에 불과했다. 그러나 화장품과 온라인 사업은 수익성 개선 요인이 될 것이다. 화장품 매출액은 작년 630억원에서 금년 1,600억원에 영업이익률은 9%에서 금년 15%로 상승, 화장품 영업이익은 240억원에 달할 전망이다. 전사 영업이익 기여도는 53%로 예상된다. 가파른 수익성 개선은 작년 영업이익률 3%에 불과했던 '비디비치' 브랜드 매출 급증에 기인, '비디비치'는 작년 230억원 매출에서 금년 1,000억원 이상 매출 달성이 예상된다. 백화점, 면세점 등 고가 채널에 입점해 소비자 노출을 지속적으로 해왔으며, 메이크업에 강점을 가진 신세계 인터코스코리아에서 제조를 전담하고 있다. '딥디크', '산타마리아노벨라', '라페르바', '바이레도' 등 수입 브랜드 사업도 면세점을 위주로 고성장하고 있다.

자체 온라인 채널인 'SI Village'도 수익성 개선에 기여할 것이다. 작년 매출액 100억원 미만인 영업 손실 30억원을 기록했으나 금년 300억원 이상 매출액에 흑자 전환이 예상된다. 과거 브랜드 인지도 상승을 위한 오프라인 매장 투자가 컸다면 이제는 화장품, 라이프스타일 JAJU, 국내 패션에서 다양한 성장 브랜드를 확보, 중장기적으로 온라인을 통한 고정비 절감 및 이익 레버리지 효과가 예상된다.

매수(유지)

목표주가: 154,000원(상향)

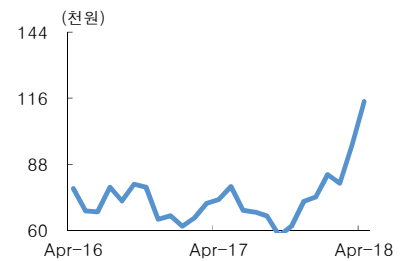
Stock Data

KOSPI(4/10)	2,451
주가(4/10)	114,500
시가총액(십억원)	818
발행주식수(백만)	7
52주 최고/최저(원)	115,000/56,100
일평균거래대금(6개월, 백만원)	2,344
유동주식비율/외국인지분율(%)	31.9/5.0
주요주주(%)	신세계 외 6인 68.1
	국민연금 10.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	33.1	104.1	60.4
KOSPI 대비(%p)	33.5	103.4	45.5

주가추이



자료: WISEfn

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	1,021	27	17	2,432	(17.8)	61	27.2	13.4	1.0	3.7	0.9
2017A	1,103	25	24	3,371	38.6	63	22.0	14.0	1.1	5.0	0.8
2018F	1,244	45	43	5,955	76.6	82	19.3	13.9	1.5	8.3	0.5
2019F	1,341	63	58	8,125	36.4	99	14.2	11.4	1.4	10.4	0.5
2020F	1,445	73	69	9,690	19.3	110	11.9	10.0	1.3	11.2	0.5

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

나은채

ec.na@truefriend.com

고마진 브랜드 사업 본격화, 목표주가 15.4만원으로 상향

신세계 백화점의 수입 명품 사업으로 시작한 동사가 수년간 역점을 둔 것은 1) 사업 다각화와, 2) 수익성 높은 자체 브랜드 사업이다. 전방위적인 확장 전략에서 이제는 사업 다각화와 자체 브랜드 사업에서 투자 성과가 가시화되고 있다. 화장품 부문의 예상을 넘어서는 수익성 개선을 반영, 2018년, 2019년 영업이익을 13% 상향하고 실적 추정 상향에 따라 목표주가를 기존 13.3만원에서 15.4만원으로 상향한다(12MF PER 23배, 화장품 업종 대비 30% 할인 적용).

〈표 1〉 실적 추정 상향

(단위: 십억원, %)

	변경후		변경률		변경전	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	1,244	1,341	0.0	(1.8)	1,244	1,365
영업이익	45	63	12.5	12.5	40	56
세전이익	56	77	9.8	10.0	51	70
지배주주순이익	43	58	10.3	9.4	39	53

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 부문별 실적 추정

(단위: 십억원, % YoY, %)

	연간					2017				2018			
	2015	2016	2017	2018F	2019F	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF
매출 합계	1,005	1,021	1,103	1,244	1,341	272	239	269	322	306	278	303	357
해외패션	392	370	381	385	420	94	89	90	108	97	95	95	99
국내패션	319	339	387	503	553	99	74	101	113	126	101	126	149
라이프스타일	174	185	193	204	208	43	48	50	51	45	51	53	55
툼보이	116	128	144	155	162	37	29	28	51	40	31	30	54
영업이익	20	27	25	45	63	4.4	4.4	0.9	15.7	10	10	8	18
해외패션	10	9	6	8	15	1.6	1.2	0.2	3.1	2	2	0	3
국내패션	(5)	1	9	25	33	0.8	0.1	1.4	6.9	7	5	6	7
라이프스타일	12	13	14	15	17	2.0	4.7	3.4	3.6	3	5	4	3
툼보이	5	5	4	6	7	1.2	0.2	(2.0)	4.4	1	0	(1)	5
매출 증감	10.2	1.6	8.0	12.9	7.8	9.7	1.5	9.8	10.2	12.5	16.1	12.9	10.7
해외패션	(6.6)	(5.6)	2.9	1.3	9.1	4.7	(1.0)	2.9	4.9	3.0	7.0	5.0	(8.1)
국내패션	18.0	6.4	14.0	29.9	10.0	17.0	0.2	16.4	19.9	27.0	37.0	25.0	32.3
라이프스타일	11.2	6.2	4.6	5.7	2.0	2.1	3.1	4.9	8.0	4.0	6.0	6.0	6.7
툼보이	28.5	10.8	12.5	7.0	5.0	20.5	10.1	20.3	4.9	7.0	7.0	7.0	7.0
매출 비중	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
해외패션	39.0	36.2	34.5	31.0	31.3	34.5	37.1	33.6	33.4	31.6	34.2	31.2	27.7
국내패션	31.7	33.2	35.1	40.4	41.2	36.5	30.9	37.5	35.0	41.2	36.5	41.6	41.8
라이프스타일	17.3	18.1	17.5	16.4	15.5	16.0	20.1	18.7	16.0	14.8	18.3	17.5	15.4
툼보이	11.5	12.6	13.1	12.4	12.1	13.7	12.0	10.4	15.7	13.0	11.0	9.8	15.2
영업이익률	2.0	2.6	2.3	3.6	4.7	1.6	1.8	0.3	4.9	3.2	3.6	2.6	4.9
해외패션	2.6	2.5	1.6	2.0	3.5	1.7	1.4	0.2	2.8	2.3	2.4	0.4	2.9
국내패션	(1.5)	0.2	2.4	5.0	6.0	0.8	0.2	1.4	6.1	5.5	5.0	5.0	4.6
라이프스타일	6.8	7.0	7.1	7.5	8.4	4.7	9.7	6.8	7.0	5.7	10.7	7.8	5.7
툼보이	4.4	3.9	2.6	3.8	4.4	3.1	0.7	NA	8.7	3.5	0.8	NA	9.8
영업이익 증감	25.6	35.6	(5.9)	77.3	38.9	25.5	(41.1)	59.2	1.7	119.9	125.8	754.8	12.3
해외패션	(50.5)	(6.7)	(35.6)	27.6	90.9	(31.0)	(55.8)	(86.5)	2.1	43.2	86.0	83.2	(6.7)
국내패션	NM	NM	1,368.9	171.2	32.0	NM	17.6	NM	66.7	739.2	3,523.7	355.9	(1.3)
라이프스타일	3.0	8.9	6.4	11.8	14.2	(15.8)	11.9	21.9	2.7	26.1	16.9	21.6	(12.5)
툼보이	25.2	(2.9)	(24.7)	58.8	20.3	(17.7)	(61.7)	NM	(8.1)	20.0	20.0	NM	20.3

자료: 신세계인터내셔널, 한국투자증권

〈표 3〉 화장품 업종 밸류에이션 비교

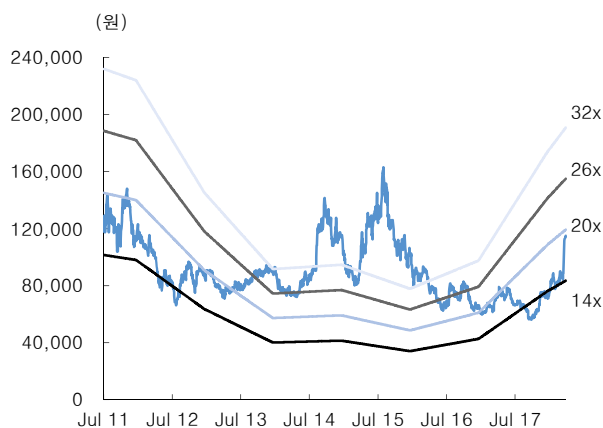
(단위: 원, 십억원, %, % YoY, 배)

		신세계인터내셔널	아모레퍼시픽	LG 생활건강	아모레 G	코스맥스	한국콜마	연우	토니모리
투자의견		매수	중립	매수	중립	매수	매수	매수	중립
주가		115,000	337,500	1,264,000	144,000	151,500	82,500	34,800	19,000
목표주가		154,000	NM	1,450,000	NM	170,000	88,000	34,000	NM
상승여력		33.9	NM	14.7	NM	12.2	6.7	(2.3)	NM
목표 PER		23.0	NM	30.0	NM	38.0	30.0	30.0	NM
시가총액		821	19,730	19,741	11,874	1,523	1,741	431	335
매출액증가율	17	8.0	(9.2)	2.9	(10.0)	16.8	23.1	(2.7)	(11.7)
	18F	12.9	12.5	8.1	11.5	31.4	16.1	12.5	6.8
	19F	7.8	11.3	7.2	10.4	15.5	15.1	12.1	8.0
영업이익증가율	17	(5.9)	(29.7)	5.6	(32.4)	(33.2)	(8.8)	(63.6)	(110.8)
	18F	77.3	16.3	13.2	17.9	60.3	21.3	84.0	(534.6)
	19F	38.9	22.4	10.1	21.3	44.3	21.6	36.1	36.5
영업이익률	17	2.3	11.6	14.8	12.1	4.0	8.2	4.0	(0.9)
	18F	3.4	10.8	14.5	11.6	4.2	7.4	5.8	3.5
	19F	4.3	11.7	14.8	12.6	5.4	7.8	7.0	4.4
EPS 증가율	17	38.6	(38.4)	6.8	(42.6)	(51.3)	(10.9)	(61.8)	(142.1)
	18F	76.6	32.3	28.0	30.8	115.9	18.6	60.4	(234.4)
	19F	36.4	22.3	10.8	21.9	31.8	18.7	36.6	31.2
PER	17	22.0	53.3	32.8	58.0	62.3	36.6	46.7	NM
	18F	19.3	44.7	27.3	45.3	37.4	31.6	33.6	45.9
	19F	14.2	36.5	24.6	37.1	28.4	26.6	24.6	35.0
PBR	17	1.1	5.1	6.9	4.0	5.4	5.7	2.0	2.7
	18F	1.5	5.1	6.1	3.8	6.1	5.1	2.2	2.7
	19F	1.4	4.6	5.2	3.5	5.3	4.4	2.0	2.6
ROE	17	5.0	9.8	21.9	7.0	8.8	16.4	4.4	(4.6)
	18F	8.3	12.0	23.4	8.5	17.4	17.0	6.6	6.2
	19F	10.4	13.3	21.7	9.6	19.9	17.8	8.4	7.7

주: 2018년 4월 9일 종가 기준

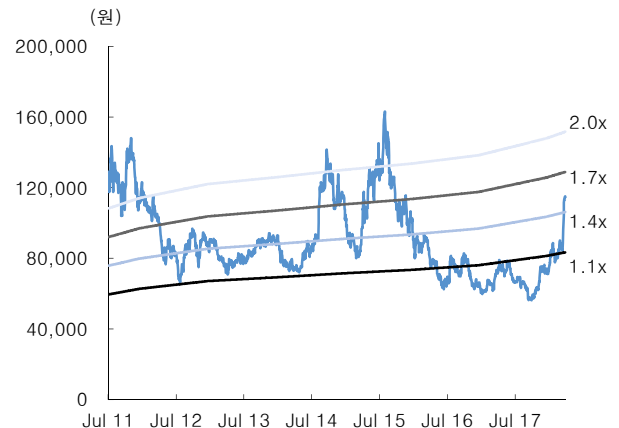
자료: 한국투자증권

[그림 1] PER 밴드



자료: WISEfn, 한국투자증권

[그림 2] PBR 밴드



자료: WISEfn, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

유통 그룹인 신세계 그룹의 계열사로 신세계 백화점의 해외 사업부로 시작해 패션 비즈니스 전문화와 사업 확장을 위해 1996년 별도 법인으로 분리, 설립되었다. 주요 브랜드로는 Armani와 Coach, St.John 등의 수입 명품 브랜드와 GAP, Banana Republic과 같은 SPA 브랜드, VOV, G-Cut 등의 국내 패션 브랜드, 주로 이마트를 통해 유통되고 있는 저가 브랜드 DAIZ 등이 있다. 주방 용품 및 가정용품, 패션의류 및 잡화 등을 아우르고 있는 'JAJU' 브랜드를 보유하고 있다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	364	368	417	454	481
현금성자산	17	3	15	20	22
매출채권및기타채권	117	134	151	163	175
재고자산	224	218	236	255	267
비유동자산	602	583	575	590	607
투자자산	115	123	130	137	144
유형자산	351	332	301	298	295
무형자산	54	46	52	56	61
자산총계	966	951	993	1,044	1,088
유동부채	329	304	314	311	309
매입채무및기타채무	118	86	97	105	113
단기차입금및단기사채	108	98	87	77	77
유동성장기부채	95	106	106	106	106
비유동부채	159	151	144	145	125
사채	77	72	66	61	55
장기차입금및금융부채	78	76	73	79	65
부채총계	488	455	458	455	435
지배주주지분	477	494	533	586	651
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	121	121	121	121	121
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	320	337	376	429	494
비지배주주지분	2	2	2	2	2
자본총계	479	496	535	588	654

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	54	10	49	54	59
당기순이익	17	24	43	58	69
유형자산감가상각비	29	32	31	30	30
무형자산상각비	5	6	6	6	7
자산부채변동	(7)	(62)	(17)	(26)	(28)
기타	10	10	(14)	(14)	(19)
투자활동현금흐름	(33)	(28)	(15)	(35)	(34)
유형자산투자	(38)	(33)	(12)	(39)	(38)
유형자산매각	0	12	12	12	12
투자자산순증	(5)	(9)	6	10	12
무형자산순증	(5)	1	(12)	(11)	(11)
기타	15	1	(9)	(7)	(9)
재무활동현금흐름	(14)	4	(22)	(14)	(24)
자본의증가	1	0	0	0	0
차입금의순증	(11)	8	(18)	(10)	(20)
배당금지급	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)
기타	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	6	(14)	12	5	2

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

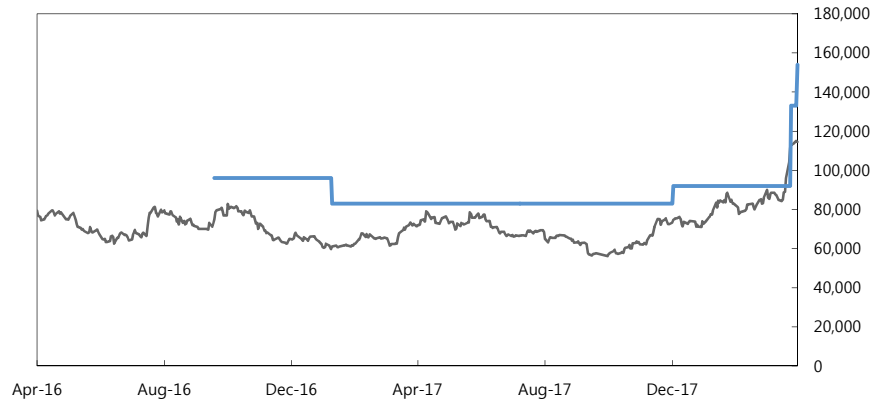
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	1,021	1,103	1,244	1,341	1,445
매출원가	503	528	585	623	666
매출총이익	518	575	659	719	779
판매관리비	491	549	614	656	706
영업이익	27	25	45	63	73
금융수익	16	25	1	1	1
이자수익	1	1	1	1	1
금융비용	21	29	8	8	8
이자비용	8	9	8	8	8
기타영업외손익	(5)	1	5	5	6
관계기업관련손익	8	9	14	16	19
세전계속사업이익	25	32	56	77	91
법인세비용	8	8	13	18	22
연결당기순이익	17	24	43	58	69
지배주주지분순이익	17	24	43	58	69
기타포괄이익	(0)	(2)	0	0	0
총포괄이익	17	22	43	58	69
지배주주지분포괄이익	17	22	43	58	69
EBITDA	61	63	82	99	110

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,432	3,371	5,955	8,125	9,690
BPS	66,769	69,236	74,590	82,115	91,205
DPS	600	600	600	600	600
성장성(%, YoY)					
매출증가율	1.6	8.0	12.9	7.8	7.7
영업이익증가율	35.6	(5.9)	77.3	38.9	16.5
순이익증가율	(17.8)	38.6	76.7	36.4	19.3
EPS증가율	(17.8)	38.6	76.6	36.4	19.3
EBITDA증가율	18.7	3.1	30.8	21.2	10.3
수익성(%)					
영업이익률	2.6	2.3	3.6	4.7	5.0
순이익률	1.7	2.2	3.4	4.3	4.8
EBITDA Margin	6.0	5.7	6.6	7.4	7.6
ROA	1.9	2.5	4.4	5.7	6.5
ROE	3.7	5.0	8.3	10.4	11.2
배당수익률	0.9	0.8	0.5	0.5	0.5
배당성향	24.7	17.8	10.1	7.4	6.2
안정성					
순차입금(십억원)	340	348	317	302	280
차입금/자본총계비율(%)	74.9	72.2	63.6	56.2	47.6
Valuation(X)					
PER	27.2	22.0	19.3	14.2	11.9
PBR	1.0	1.1	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	13.4	14.0	13.9	11.4	10.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
신세계인터내셔널(031430)	2016.02.15	중립	-	-	-
	2016.09.28	매수	96,000원	-27.0	-13.8
	2017.01.19	매수	83,000원	-18.9	-4.8
	2017.12.12	매수	92,000원	-11.2	21.2
	2018.04.04	매수	133,000원	-14.4	-13.5
	2018.04.10	매수	154,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 4월 10일 현재 신세계인터내셔널 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.