

신세계인터내셔날

BUY(유지)

031430 기업분석 | 의류

목표주가(상향)	200,000원	현재주가(05/10)	149,500원	Up/Downside	+33.8%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 05. 11

Big surprise는 시작에 불과할 수도

Comment

예상보다 놀라운 서프라이즈: 1Q18 연결매출 3,044억원(+11.9%YoY), 영업이익 118억원(+168.4%YoY)으로 당사 추정 영업이익과 컨센서스 영업이익 80억원을 상회해 어닝서프라이즈를 발표했다. 비디비치 브랜드를 비롯한 화장품 실적이 예상보다 호조를 띠면서 국내 브랜드 부문 원가율이 하락했고, 전사 영업이익률 개선으로 이어졌을 가능성이 커보인다. 패션기업들의 체력 개선으로 1Q18 의류 내수 기업들의 실적 흐름이 평균적으로 한자리 중반 성장을 유지했을 것으로 보이면서 작년에 이어 기저효과가 지속해서 부각되는데 동사의 의류 사업도 수혜를 받았을 것으로 추정된다.

ROE 상승 추세, 적정 밸류에이션 제고 가능: ROE가 2~3%대 머물러있다가 화장품이라는 성장동력을 더하면서 수익구조가 완전히 바뀌게 되었다. 올해 영업이익 증가는 비디비치가 대부분 기여하면서 이익의 60%가 화장품 사업으로 구성될 것이며, ROE 개선 추세로 적정 밸류에이션을 제고해볼 수 있어 관심을 놓지 말아야 할 것으로 판단한다. 화장품 사업 비중 증가로 분기별 이익 추이가 과거보다 안정적일 수 있으며, 세계적인 색조 ODM사 신세계인터코스와의 시너지를 예상해 볼 수 있는 점도 긍정적이다. 신세계가 갖고 있는 H&B 채널 등 화두가 되는 유통사 입점을 통해 브랜드 입지를 빠르게 확장시킬 수 있어 동사의 매력이 급부상하는 이유를 대변한다.

Action

추정치, 적정 밸류에이션 상향으로 목표주가 20만원: 18~19년 화장품 사업을 포함한 국내 브랜드 부문 이익 추정치를 상향했으며, FW12개월 Target P/E 36배(성장기에 있는 화장품기업들의 할증된 밸류에이션)를 적용해 목표주가를 18만원으로 상향 제시한다. 적정 밸류에이션은 고정시키되 화장품 사업에서 이익 추정치 상향 가능성은 열려 있어 지속적으로 매수 관점을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	56,100/149,500원
매출액	1,021	1,103	1,232	1,361	1,500	KOSDAQ /KOSPI	855/2,464pt
(증가율)	1.6	8.0	11.7	10.5	10.2	시가총액	10,674억원
영업이익	27	25	48	56	69	60일-평균거래량	37,534
(증가율)	35.6	-5.9	89.2	16.6	23.2	외국인지분율	4.7%
자배주주순이익	17	24	37	45	58	60일-외국인지분율변동추이	+0.1%p
EPS	2,432	3,371	5,221	6,264	8,170	주요주주	신세계 외 5 인 68.0%
PER (H/L)	43.2/25.1	23.8/16.4	28.6	23.9	18.3	(천원)	(pt)
PBR (H/L)	1.6/0.9	1.2/0.8	2.0	1.9	1.7	신세계인터내셔날(주)	
EV/EBITDA (H/L)	17.6/12.9	14.6/12.0	15.8	14.7	12.9	KOSP지수대비(우)	
영업이익률	2.6	2.3	3.9	4.1	4.6		
ROE	3.7	5.0	7.3	8.2	9.8		

기준	1M	3M	12M
절대기준	30.6	81.2	100.7
상대기준	29.9	73.8	84.9

도표 1. 신세계인터내셔널 실적 전망

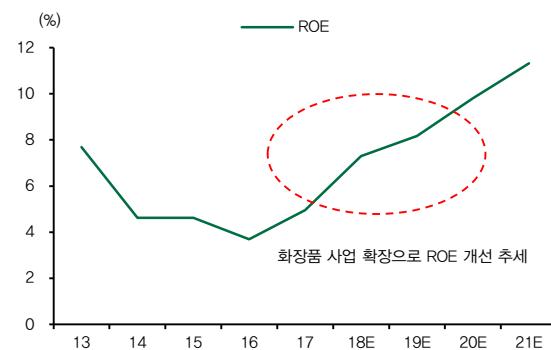
(단위: 억원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	17	18E	19E
연결매출	2,721	2,394	2,688	3,222	3,044	2,615	3,000	3,659	11,025	12,318	13,610
%YoY	9.7	1.5	9.8	10.2	11.9	9.2	11.6	13.6	8.0	11.7	10.5
별도매출	2,364	2,111	2,413	2,719	2,608	2,297	2,667	3,048	9,607	10,621	11,687
해외브랜드	937.6	889.4	902.5	1,076.8	984.5	942.7	965.7	1,162.9	3,806	4,056	4,299
%YoY	4.7	-1.0	2.9	4.9	5.0	6.0	7.0	8.0	2.9	6.6	6.0
국내브랜드	992	741	1,009	1,127	1,157	841	1,135	1,313	3,869	4,446	5,046
%YoY	17.0	0.2	16.4	19.9	16.6	13.5	12.5	16.5	14.0	14.9	13.5
라이프스타일	434	481	502	515	467	514	567	572	1,931	2,119	2,342
%YoY	2.1	3.1	4.9	8.0	7.5	6.9	13.0	11.1	4.6	9.7	10.5
신세계톰보이	373	286	279	506	432	315	329	607	1,445	1,684	1,937
%YoY	20.5	10.1	20.3	4.7	16.0	10.0	18.0	20.0	12.4	16.6	15.0
매출원가	1,353	1,080	1,397	1,448	1,452	1,138	1,506	1,613	5,277	5,708	6,278
%of sales	49.7	45.1	52.0	44.9	47.7	43.5	50.2	44.1	47.9	46.3	46.1
%YoY	7.2	-4.3	7.7	7.5	7.3	5.3	7.9	11.4	4.8	8.2	10.0
매출총이익	1,368	1,315	1,291	1,774	1,593	1,477	1,493	2,046	5,748	6,610	7,332
%of sales	50.3	54.9	48.0	55.1	52.3	56.5	49.8	55.9	52.1	53.7	53.9
%YoY	12.2	6.7	12.2	12.6	16.4	12.4	15.6	15.4	11.0	15.0	10.9
판관비	1,324	1,270	1,282	1,617	1,474	1,386	1,431	1,837	5,494	6,128	6,771
%of sales	48.7	53.1	47.7	50.2	48.4	53.0	47.7	50.2	49.8	49.8	49.8
%YoY	11.8	9.9	11.9	13.8	11.3	9.1	11.6	13.6	12.0	11.5	10.5
영업이익	44	44	9	157	118	91	62	210	254	481	561
%of sales	1.6	1.8	0.3	4.9	3.9	3.5	2.1	5.7	2.3	3.9	4.1
%YoY	25.5	-41.1	59.2	1.7	168.4	105.2	583.4	33.7	-5.9	89.2	16.6

자료: 신세계, 신세계인터내셔널, DB금융투자

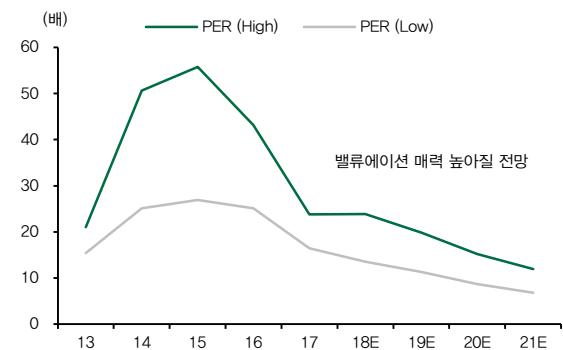
주: 신세계그룹 잠정실적 발표 기준 1Q18 부문별 실적은 당사 추정, 향후 실적 공시 이후 정정 예정

도표 2. ROE 개선은 적정 밸류에이션 상향의 근거가 됨



자료: 신세계인터내셔널, DB금융투자

도표 3. 추정치 상향으로 밸류에이션 부담 줄어들 가능성



자료: 신세계인터내셔널, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	364	368	427	474	522
현금및현금성자산	17	3	17	18	20
매출채권및기타채권	117	134	139	154	169
재고자산	224	218	255	280	307
비유동자산	602	583	575	576	582
유형자산	351	332	330	337	346
무형자산	54	46	41	36	32
투자자산	115	123	123	123	123
자산총계	966	951	1,002	1,050	1,103
유동부채	329	304	322	329	328
매입채무및기타채무	118	86	104	112	111
단기应付금및단기차제	108	98	98	98	98
유동성장기부채	95	106	106	106	106
비유동부채	159	151	151	151	151
사채및장기차입금	151	142	142	142	142
부채총계	488	455	473	480	479
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	121	121	121	121	121
이익잉여금	320	337	370	411	465
비자매주자분	2	2	2	2	2
자본총계	479	496	529	570	624

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	54	10	61	57	60
당기순이익	17	24	37	45	59
현금유동이없는비용및수익	52	64	61	61	66
유형및무형자산상각비	34	37	40	39	39
영업관련자산부채변동	-7	-62	-25	-35	-45
매출채권및기타채권의감소	-5	-16	-5	-16	-15
재고자산의감소	-18	-3	-37	-25	-27
매입채무및기타채무의증가	17	-21	18	8	-1
투자활동현금흐름	-33	-28	-34	-43	-46
CAPEX	-38	-33	-33	-41	-44
투자자산의순증	-14	-8	0	0	0
재무활동현금흐름	-14	4	-13	-13	-13
사채및차입금의증가	11	0	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-4	-4	-4	-4	-4
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	6	-14	14	2	2
기초현금	10	17	3	17	18
기말현금	17	3	17	18	20

자료: 신세계인터내셔널, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

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

1년간 투자의견 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임
▪ Buy: 초과 상승률 10%p 이상
▪ Hold: 초과 상승률 -10~10%
▪ Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,021	1,103	1,232	1,361	1,500
매출원가	503	528	571	628	684
매출총이익	518	575	661	733	815
판관비	491	549	613	677	746
영업이익	27	25	48	56	69
EBITDA	61	63	89	95	108
영업외손익	-2	7	2	3	8
금융순익	-5	-3	-8	-8	-8
투자순익	8	9	9	10	15
기타영업외손익	-5	1	1	1	1
세전이익	25	32	49	59	77
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	24	37	45	59
자비주주지분순이익	17	24	37	45	58
비자비주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	17	22	37	45	59
증감률(%YoY)					
매출액	1.6	8.0	11.7	10.5	10.2
영업이익	35.6	-5.9	89.2	16.6	23.2
EPS	-17.8	38.6	54.9	20.0	30.4

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,432	3,371	5,221	6,264	8,170
BPS	66,769	69,236	73,856	79,520	87,091
DPS	600	600	600	600	600
Multiple(배)					
P/E	27.2	22.0	28.6	23.9	18.3
P/B	1.0	1.1	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	13.4	14.0	15.8	14.7	12.9
수익성(%)					
영업이익률	2.6	2.3	3.9	4.1	4.6
EBITDA마진	6.0	5.7	7.2	7.0	7.2
순이익률	1.7	2.2	3.0	3.3	3.9
ROE	3.7	5.0	7.3	8.2	9.8
ROA	1.9	2.5	3.8	4.4	5.4
ROI	2.9	3.0	5.6	6.3	7.2
부채비율(%)	101.9	91.6	89.3	84.3	76.8
이자보상배율(배)	3.3	2.9	5.6	6.5	8.0
배당성향(배)	24.5	17.7	11.5	9.5	7.3

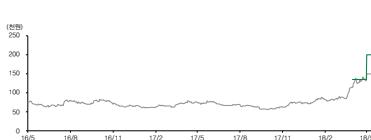
업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
18/04/09	Buy	135,000	-3.5	18/05/11	Buy	200,000	-

신세계인터내셔널 현주가 및 목표주가 차트



주: *표는 담당자 변경