



하나금융그룹

2018년 5월 11일 | Equity Research

신세계인터내셔날(031430)

투자의견	현재주가(5월10일)	목표주가	Analyst 이화영
BUY	149,500원	200,000원(상향)	02-3771-8009 hy.lee@hanafn.com

1분기 어닝 서프라이즈 기록: 코스메틱 사업부가 견인

- 전일(5/10) 모회사인 신세계 잠정 공시에 따르면, 신세계인터내셔날은 1분기 매출과 영업이익을 각각 전년동기 대비 11.8%, 269.2% 증가한 3,043억원과 118억원을 기록. 영업이익 컨센서스(84억원)를 약 40% 상회하는 어닝 서프라이즈
- 호실적을 견인한 사업부는 코스메틱 사업부임
 - 코스메틱 사업부 1분기 매출과 영업이익 각각 400억원(YoY +300%), 68억원(YoY +930%, OPM +17%)으로 추산
 - 1) 자체 브랜드 '비디비치' 매출 약 250억원(YoY +540%), 영업이익 19% 내외 기록했을 것으로 예상: 3월을 기점으로 월매출 100억원대를 유지하고 있음. 중국인 인바운드 수요를 중심으로 한 면세 채널(매출 비중 70%)의 고성장, 브랜드 인지도 제고를 기반으로 한 온라인 채널(SI빌리지닷컴)의 성장이 외형 및 수익성 개선을 가져온 것으로 분석함
 - 2) 럭셔리 코스메틱 매출 약 150억원(YoY +150%), 영업이익 13.5% 내외 기록했을 것으로 추산: 지난해 9월 인수한 딥디크 실적(월매출 20억원 내외) 편입 효과에서 기인
- 여성복(보브/지컷) 양호한 외형 성장 보였으나, 이마트 점포 구조조정 영향 하에 있는 캐주얼(디자인 유나이티드/레이즈) 부문과 라이프스타일 부문 매출 성장 저조했던 것으로 파악됨

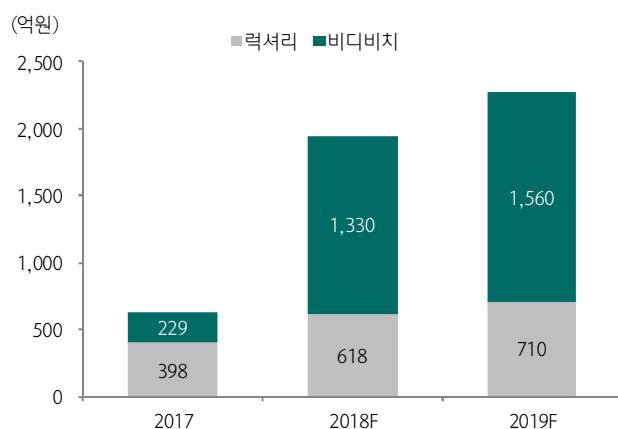
올해 주가 키는 '비디비치'가 뛰고 있다

- 지난 2년간의 비효율 정리 작업을 마무리 짓고, 올해 전 사업부가 고르게 수익성 개선 보이는 것으로 파악됨
- 2018년 실적 및 주가의 Key로 작용할 코스메틱 사업부 실적을 상향 조정함
 - 기존 추정치 매출 1,578억원, 영업이익 174억원(OPM 11%)
 - 비디비치: 매출 1,000억원, 영업이익 100억원(OPM 10%)
 - 럭셔리: 매출 578억원, 영업이익 74억원(OPM 12.9%)
 - ⇒ 수정된 추정치 매출 1,948억원, 영업이익 353억원(OPM 18.1%)
 - 비디비치 매출 1,330억원, 영업이익 273억원(OPM 20.5%) – 영업이익률 타사 수준 준용(면세 25%, 백화점 10%)
 - 럭셔리: 매출 618억원, 영업이익 80억원(OPM 13%) – 17년 9월 인수한 딥디크 실적 편입 효과
 - 중국인 인바운드 회복되는 가운데 신세계면세 강남점 7월 입점 효과, 브랜드 인지도 제고 기반한 온라인 채널 매출 증가세 감안 시 고성장 연내 지속될 개연성 높아 보임
- 이에 따라 코스메틱 사업부 이익 기여도 16년 0% → 17년 22% → 18년 53%로 급상승하며, 실적 텐아라운드 견인 및 밸류에이션 리레이팅 요소로 작용할 전망
- 실적 리스크 요인으로 주시했던 신규 사업 풀 푸아레에 대한 우려도 완화
 - 지난 3월 4일 파리에서 개최한 패션쇼에 대한 양호한 평가, 18FW 정식 론칭 상품에 대한 발주 문의 이어지고 있는 것으로 파악됨
 - 비즈니스 본격화로 손실폭이 전년대비 확대되긴 하겠지만, 직접 매장을 운영하는 형태가 아닌 사업 형태로 전개하는 만큼 초기 투자 비용 증가가 제한적일 것으로 보임

투자판단

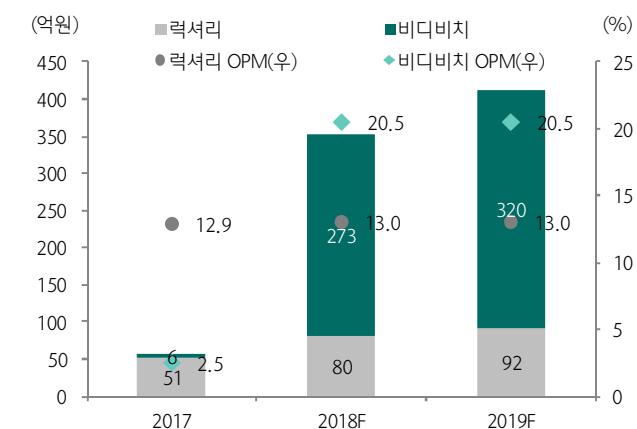
- 실적 추정치 상향 조정에 따라 목표주가를 기존 14만원에서 20만원으로 상향하며, 목표주가 BUY를 유지함
- 시장 기대치 큰 폭 상회하는 1분기 실적 기록함에 따라 주가 상승세 이어질 전망
- 현 주가 12MF PER 17배로 밸류에이션 부담 낮지 않으나, 올해 이익 기여 53%로 기대되는 코스메틱 사업부의 영업가치 제고 감안 시 여전히 매수가 유효하다는 판단

그림 1. 코스메틱 사업부 매출 2017/2018F/2019F



자료: 신세계인터내셔날, 하나금융투자

그림 2. 코스메틱 사업부 영업이익 및 영업이익률 2017/2018F/2019F



자료: 신세계인터내셔날, 하나금융투자

표 1. 신세계인터내셔날 1분기 잠정 실적

(단위: 십억원%)

	1Q17	1Q18	YoY (%,%p)	컨센서스	괴리율(%)	당사예상치	괴리율(%)
매출액	272	304	11.8	307	(0.7)	304	0.1
영업이익	4	12	167.8	8	40.2	7	68.2
영업이익률(%)	1.6	3.9					

자료: 하나금융투자

표 2. 신세계인터내셔날 SoTP

구분	2018F	2019F	비고
패션 부문(A)	226	269	
NOPLAT	17	21	해외패션+국내패션+톰보이+몽클레르+풀푸아레
적정PER	13.0	13.0	캡티브 유통망 보유 업체
코스메틱 부문(B)	847	1,034	
1) 브랜드 NOPLAT	28	33	비디비치+리藓리
적정PER	30.0	30.0	
2) 인터코스 지분법손익	0	2	
적정PER	30.0	30.0	
라이프스타일 부문(C)	146	157	
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)	1,352	1,597	
주식수	7,140	7,140	
적정주가I(원)	189,381	223,722	
적정주가II(원)	203,690		

자료: 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	1,272	1,357	1,431
본사	894	961	1,126	1,195	1,253
해외패션	370	381	395	414	429
국내패션	339	387	532	577	612
라이프스타일	185	193	199	204	212
톰보이	128	144	147	162	175
풀푸아레	-	-	2	4	6
영업이익	27	25	60	71	82
본사	23	29	67	76	87
해외패션	9	6	7	9	13
국내패션	1	9	45	51	57
라이프스타일	13	14	15	16	17
톰보이	5	4	3	4	5
풀푸아레	-	(7)	(10)	(10)	(10)
세전이익	25	32	71	84	96
지배주주귀속순이익	17	24	56	65	74
적정시가총액	399	554	1,279	1,498	1,712
주식수(천주)	7,140	7,140	7,140	7,140	7,140
적정주가(원)	55,935	77,526	179,070	209,784	239,762
적정PER(배)	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0
EPS(원)	2,432	3,371	7,786	9,121	10,424
영업이익률(%)	2.6	2.3	4.7	5.2	5.7
본사	2.6	3.0	5.9	6.4	6.9
해외패션	2.5	1.6	1.9	2.3	3.0
국내패션	0.2	2.4	8.4	8.9	9.3
라이프스타일	7.0	7.1	7.4	7.7	7.9
톰보이	3.9	2.6	2.2	2.5	2.8
매출 (YoY, %)	1.6	8.0	15.4	6.7	5.4
본사	1.0	7.5	17.2	6.1	4.9
톰보이	10.8	12.5	1.9	10.1	8.1
영업이익 (YoY, %)	35.6	(5.9)	135.4	17.7	15.7
본사	34.1	26.7	130.0	14.7	13.2
톰보이	(2.9)	(24.7)	(14.5)	25.8	24.1
순이익 (YoY, %)	(17.8)	38.6	131.0	17.2	14.3

주1: 2016부터 비디비치 국내패션 사업부로 흡수합병, 럭셔리코스메틱 사업부 재편(해외패션→국내패션)

주2: 2017년 사업부 실적 공시 전으로 하나금투 추정치임

자료: 신세계인터내셔널, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,021.1	1,102.5	1,271.9	1,357.4	1,430.9
매출원가	503.4	527.7	597.7	637.1	670.3
매출총이익	517.7	574.8	674.2	720.3	760.6
판관비	490.7	549.4	614.3	649.8	679.0
영업이익	27.0	25.4	59.9	70.5	81.6
금융손익	(4.8)	(3.2)	(2.3)	(2.8)	(3.4)
종속/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	71.5	83.7	95.7
법인세	8.0	7.6	15.7	18.4	21.1
계속사업이익	17.5	24.1	55.8	65.3	74.7
종단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	17.5	24.1	55.8	65.3	74.7
비지배주주지분 순이익	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
지배주주순이익	17.4	24.1	55.6	65.1	74.4
지배주주지분포괄이익	17.0	21.9	55.6	65.1	74.4
NOPAT	18.5	19.3	46.7	55.0	63.6
EBITDA	60.9	62.7	98.9	111.9	85.2
성장률(%)					
매출액증가율	1.6	8.0	15.4	6.7	5.4
NOPAT증가율	12.8	4.3	142.0	17.8	15.6
EBITDA증가율	18.7	3.0	57.7	13.1	(23.9)
영업이익증가율	35.7	(5.9)	135.8	17.7	15.7
(지배주주)순익증가율	(17.5)	38.5	130.7	17.1	14.3
EPS증가율	(17.8)	38.6	131.0	17.1	14.3
수익성(%)					
매출총이익률	50.7	52.1	53.0	53.1	53.2
EBITDA이익률	6.0	5.7	7.8	8.2	6.0
영업이익률	2.6	2.3	4.7	5.2	5.7
계속사업이익률	1.7	2.2	4.4	4.8	5.2

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,432	3,371	7,786	9,121	10,424
BPS	66,769	69,236	76,421	84,942	94,767
CFPS	9,686	12,388	16,598	18,500	14,730
EBITDAPS	8,526	8,787	13,854	15,676	11,934
SPS	143,014	154,418	178,138	190,114	200,409
DPS	600	600	600	600	600
주가지표(배)					
PER	27.2	22.0	19.2	16.4	14.3
PBR	1.0	1.1	2.0	1.8	1.6
PCFR	6.8	6.0	9.0	8.1	10.1
EV/EBITDA	13.4	14.0	14.2	12.1	15.6
PSR	0.5	0.5	0.8	0.8	0.7
재무비율(%)					
ROE	3.7	5.0	10.7	11.3	11.6
ROA	1.8	2.5	5.7	6.3	6.8
ROIC	2.9	3.0	7.1	8.2	9.2
부채비율	101.9	91.6	84.0	74.3	65.4
순부채비율	71.0	70.1	60.3	46.3	38.2
이자보상배율(배)	3.3	2.9	7.0	8.5	10.3

자료: 하나금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	364.1	368.3	415.1	470.7	498.1
금융자산	18.5	10.4	18.8	52.8	61.0
현금성자산	16.8	3.2	10.4	43.9	51.6
매출채권 등	116.7	133.8	137.8	142.0	146.2
재고자산	224.2	218.3	251.8	268.8	283.3
기타유동자산	4.7	5.8	6.7	7.1	7.6
비유동자산	602.1	582.5	592.4	590.5	625.1
투자자산	114.6	123.1	142.0	151.5	159.7
금융자산	37.6	35.1	40.5	43.2	45.6
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	81.1
자산총계	966.2	950.9	1,007.5	1,061.2	1,123.1
유동부채	329.0	303.5	308.1	300.4	291.7
금융부채	203.2	210.9	202.1	187.7	173.2
매입채무 등	118.0	85.9	99.2	105.8	111.5
기타유동부채	7.8	6.7	6.8	6.9	7.0
비유동부채	158.7	151.2	151.8	152.1	152.4
금융부채	155.2	147.2	147.2	147.2	147.2
기타비유동부채	3.5	4.0	4.6	4.9	5.2
부채총계	487.7	454.7	459.8	452.5	444.1
지배주주지분	476.7	494.4	545.7	606.5	676.7
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	388.6	449.4	519.6
비지배주주지분	1.8	1.8	2.0	2.2	2.4
자본총계	478.5	496.2	547.7	608.7	679.1
순금융부채	339.9	347.6	330.5	282.0	259.3

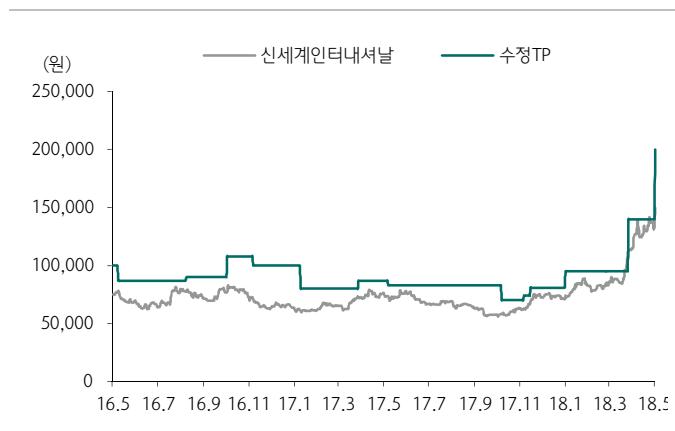
현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	53.5	10.4	70.3	92.3	65.2
당기순이익	17.5	24.1	55.8	65.3	74.7
조정	42.9	47.9	38.9	41.5	3.6
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)	0.1	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(6.9)	(61.6)	(24.4)	(14.5)	(13.1)
투자활동 현금흐름	(32.6)	(27.8)	(50.0)	(40.1)	(38.7)
투자자산감소(증가)	(13.8)	(8.4)	(18.9)	(9.5)	(8.2)
유형자산감소(증가)	(37.5)	(21.3)	(30.0)	(30.0)	(30.0)
기타	18.7	1.9	(1.1)	(0.6)	(0.5)
재무활동 현금흐름	(14.5)	3.7	(13.1)	(18.7)	(18.8)
금융부채증가(감소)	10.9	(0.3)	(8.8)	(14.4)	(14.5)
자본증가(감소)	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(21.0)	8.3	0.0	0.0	(0.0)
배당지급	(4.3)	(4.3)	(4.3)	(4.3)	(4.3)
현금의 증감	6.5	(13.6)	7.2	33.5	7.7
Unlevered CFO	69.2	88.5	118.5	132.1	105.2
Free Cash Flow	16.0	(22.3)	40.3	62.3	35.2



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

신세계인터내셔날



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
18.5.11	BUY	200,000		
18.4.5	BUY	140,000	-8.49%	1.07%
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%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	92.3%	7.1%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 5월 10일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이화영)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 05월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이화영)는 2018년 05월 11일 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.