

2018. 9. 28



▲ 유통/화장품

Analyst 양지혜

02. 6098-6667

jihye.yang@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월) -원

현재주가 (9.27) 231,500 원

상승여력 -

KOSPI 2,355.43pt

시가총액 16,529억원

발행주식수 714만주

유동주식비율 34.85%

외국인비중 5.67%

52주 최고/최저가 235,500원/56,100원

평균거래대금 146.7억원

주요주주(%)

신세계 외 3 인 65.15

국민연금 8.15

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 12.7 172.4 304.0

상대주가 10.0 183.5 307.0

주가그래프



신세계인터넷내셔널 031430

밀레니얼은 신상을 원한다

- ✓ 신세계 그룹이 꿈꾸는 브랜드 머천다이징 No.1
- ✓ 저렴하게 브랜드를 인수하여 경쟁력 있는 브랜드로 키워내는 데에 강점이 있음
- ✓ 럭셔리 소비 트렌드 변화, 다양한 개성 추구 및 새로운 브랜드에 대한 수요 증가
- ✓ 패션 대비 이익률이 월등히 높은 화장품 비중 확대에 전사적인 수익성 개선 전망
- ✓ 4Q 패션 성수기 및 화장품 신규 라인업 성과 기대

신세계 그룹이 꿈꾸는 브랜드 머천다이징 No.1

신세계인터넷내셔널은 1992년 Armani를 도입, 성공적으로 런칭하며 해외 직수입 브랜드의 도입 및 운영 노하우를 키웠다. 자체 1위 브랜드가 존재하지는 않지만 저렴하게 브랜드를 인수하여 경쟁력 있는 브랜드로 키워내는 데에 강점이 있다. VOV, G-Cut, 톰보이 및 비디비치 등을 인수하여 신세계 그룹의 막강한 채널을 기반으로 자체 브랜드 역량을 강화했다. 한편 이마트 PL 브랜드와 자주 등 라이프스타일 브랜드 운영을 통해 카테고리를 다각화했다.

성공적인 화장품 사업 안착으로 수익구조의 획기적 변화

2016년 이후 신세계그룹의 복합쇼핑몰 및 시내 면세점 진출로 인해 신세계인터넷내셔널의 콘텐츠 프로바이더로서의 역할이 더욱 강화되었다. 럭셔리 소비 트렌드 또한 다양한 개성을 추구하고 새로운 브랜드에 대한 수요가 증가하면서 신세계인터넷내셔널의 해외패션 및 화장품 사업부의 성장성이 부각되고 있다. 특히 화장품은 패션 대비 이익률이 월등히 높아 화장품 비중 확대에 따른 전사적인 수익성 개선이 기대된다. 향후 해외패션은 유명 브랜드들과의 우호적인 파트너십을 바탕으로 매년 신규 브랜드들을 도입, 확장해가면서 안정적인 성장세를 지속할 전망이다.

4Q 패션 성수기 및 화장품 신규 라인업 성과 기대

3분기 연결기준 영업이익은 102억원 (+1,018.6% YoY)이 예상되며 패션 비수기 및 화장품 신규 브랜드의 마케팅 투자로 시장 컨센서스 영업이익 128억원 대비 하회할 전망이다. 4분기 패션 성수기 진입 및 화장품 신규 라인업 (자연주의 기능성 화장품 '연작', '비디비치' 프리미엄 스킨케어 등) 성과로 실적 모멘텀이 다시 부각되고 2019년의 새로운 성장 동력이 되어줄 것으로 기대한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	1,021.1	27.0	17.4	2,432	-16.8	66,769	27.2	1.0	13.4	3.7	101.9
2017	1,102.5	25.4	24.1	3,371	38.3	69,236	22.0	1.1	14.0	5.0	91.6
2018E	1,255.8	60.0	47.0	6,585	94.8	75,221	35.2	3.1	20.1	9.1	94.2
2019E	1,338.1	85.0	67.8	9,491	44.1	84,112	24.4	2.8	15.9	11.9	80.7
2020E	1,425.1	104.0	84.0	11,767	24.0	95,280	19.7	2.4	13.4	13.1	68.1

표1 별도기준 신세계인터내셔널 연간 실적 현황									
(십억원)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	792.3	788.3	790.0	846.2	884.5	893.8	960.7	1,104.6	1,176.3
증가율(yoy)	36.2	-0.5	0.2	7.1	4.5	1.0	7.5	15.0	6.5
해외	387.3	384.2	390.4	419.6	391.8	369.7	380.6	379.3	390.6
증가율(yoy)	12.1	-0.8	1.6	7.5	-6.6	-5.6	2.9	-0.4	3.0
국내	257.7	255.0	253.7	270.3	318.9	339.4	386.9	315.8	320.6
증가율(yoy)	54.9	-1.1	-0.5	6.5	18.0	6.4	14.0	-18.4	1.5
코스메틱								208.7	254.2
증가율(yoy)									21.8
라이프스타일	147.3	149.1	145.9	156.3	173.8	184.6	193.1	200.8	210.9
증가율(yoy)	111.7	1.3	-2.2	7.2	11.2	6.2	4.6	4.0	5.0
매출원가	410.9	414.0	418.4	452.8	473.8	456.3	473.7	490.7	506.1
증가율(yoy)	52.2	0.8	1.1	8.2	4.6	-3.7	3.8	3.6	3.1
비율(%)	51.9	52.5	53.0	53.5	53.6	51.0	49.3	44.4	43.0
판관비	328.2	341.1	345.1	372.7	393.7	414.7	457.9	541.9	581.5
증가율(yoy)	22.8	3.9	1.2	8.0	5.6	5.3	10.4	18.3	7.3
비율(%)	41.4	43.3	43.7	44.0	44.5	46.4	47.7	49.1	49.4
영업이익	56.3	54.6	26.5	20.7	17.1	22.9	29.0	72.0	88.8
증가율(yoy)	27.2	-3.1	-51.5	-21.8	-17.6	34.1	26.7	148.3	23.4
비율(%)	14.5	14.2	6.8	4.9	4.4	6.2	7.6	19.0	22.7
해외	35.0	48.5	25.2	20.3	10.1	9.4	6.0	9.6	11.3
증가율(yoy)	45.6	38.4	-48.1	-19.2	-50.5	-6.8	-35.6	58.2	18.6
비율(%)	9.0	12.6	6.4	4.8	2.6	2.5	1.6	2.5	2.9
국내	14.0	-0.8	-6.6	-11.1	-4.8	0.6	9.3	5.5	7.2
증가율(yoy)	-11.4	적전	적지	적지	적지	흑전	1,368.9	-40.2	29.2
비율(%)	5.4	-0.3	-2.6	-4.1	-1.5	0.2	2.4	1.8	2.2
코스메틱								42.9	56.0
증가율(yoy)									30.6
비율(%)								20.6	22.0
라이프스타일	7.3	6.9	9.4	11.5	11.8	12.9	13.7	14.0	14.3
증가율(yoy)	65.1	-5.9	36.7	22.3	3.0	8.8	6.3	2.1	2.2
비율(%)	5.0	4.6	6.4	7.3	6.8	7.0	7.1	7.0	6.8

자료: 신세계인터내셔널, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 별도기준 신세계인터내셔널 분기별 실적 현황

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E
매출액	236.4	211.1	241.3	271.9	265.3	255.1	271.2	313.0
증가율(yoy)	9.0	0.3	8.6	11.3	12.2	20.9	12.4	15.1
해외	93.8	88.9	90.3	107.7	91.2	88.9	89.3	109.8
증가율(yoy)	4.7	-1.0	2.9	4.9	-2.7	-0.1	-1.0	2.0
국내	99.2	74.1	100.9	112.7	89.1	60.8	75.7	90.2
증가율(yoy)	17.0	0.2	16.4	19.9	-10.2	-17.9	-25.0	-20.0
코스메틱					39.9	54.8	54.0	60.0
라이프스타일	43.4	48.1	50.2	51.5	45.1	50.6	52.2	53.0
증가율(yoy)	2.1	3.1	4.9	8.0	3.8	5.3	4.0	3.0
매출원가	122.3	97.9	128.0	125.5	127.6	107.6	119.3	136.2
증가율(yoy)	6.1	-5.6	6.2	7.6	4.3	9.9	-6.8	8.5
비율(%)	51.7	46.4	53.0	46.2	48.1	42.2	44.0	43.5
해외	40.0	36.7	41.8	49.3	39.1	36.9		
증가율(yoy)	5.4	-4.7	3.8	9.9	-2.2	0.6		
비율(%)	42.7	41.2	46.4	45.8	42.9	41.5		
국내	61.4	40.4	63.1	52.1	56.5	34.7		
증가율(yoy)	9.1	-9.0	9.9	6.2	-8.0	-14.0		
비율(%)	61.8	54.5	62.5	46.2	63.4	57.1		
코스메틱					10.5	14.5		
비율(%)					26.2	26.4		
라이프스타일	21.0	20.9	23.1	24.1	21.6	21.5		
증가율(yoy)	-0.6	0.1	0.7	6.0	2.7	2.9		
비율(%)	48.3	43.5	46.0	46.8	47.8	42.5		
판매비	109.6	107.1	108.3	132.8	124.5	128.6	138.6	150.3
증가율(yoy)	11.1	7.5	9.1	13.6	13.5	20.0	27.9	13.1
비율(%)	46.4	50.8	44.9	48.9	46.9	50.4	51.1	48.0
해외	52.2	51.1	48.2	55.3	49.5	49.1		
증가율(yoy)	5.9	5.0	4.7	1.0	-5.1	-3.9		
비율(%)	55.7	57.4	53.4	51.4	54.3	55.2		
국내	37.1	33.6	36.4	53.7	30.6	26.5		
증가율(yoy)	21.9	13.8	17.0	31.8	-17.5	-20.9		
비율(%)	37.3	45.3	36.1	47.7	34.3	43.6		
코스메틱					22.2	28.0		
비율(%)					17.4	26.0		
라이프스타일	20.4	22.5	23.7	23.8	22.2	24.9		
증가율(yoy)	7.4	4.3	7.0	11.1	8.6	10.9		
비율(%)	16.7	23.0	18.5	19.0	17.4	23.2		
영업이익	4.5	6.0	5.0	13.6	13.2	18.9	13.3	26.6
증가율(yoy)	53.6	-14.3	113.1	27.3	195.8	215.3	166.6	96.3
비율(%)	4.7	6.7	5.5	12.6	14.4	21.3	14.9	24.2
해외	1.6	1.2	0.2	3.1	2.6	2.9	0.3	3.8
증가율(yoy)	-31.0	-55.8	-86.5	2.1	61.5	139.5	45.7	25.3
비율(%)	1.7	1.4	0.2	2.8	2.8	3.2	0.3	3.5
국내	0.8	0.1	1.4	6.9	2.1	-0.4	-1.5	5.4
증가율(yoy)	흑전	17.6	흑전	66.7	149.9	적전	적전	-21.8
비율(%)	0.8	0.2	1.4	6.1	2.3	-0.7	-2.0	6.0
코스메틱					7.2	12.3	10.8	12.6
비율(%)					18.0	22.5	20.0	21.0
라이프스타일	2.0	4.7	3.4	3.6	1.3	4.1	3.7	4.8
증가율(yoy)	-15.8	11.9	22.2	2.2	-33.9	-11.1	9.2	33.1
비율(%)	4.7	9.7	6.8	6.9	3.0	8.2	7.2	9.0

자료: 신세계인터내셔널, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 연결기준 신세계인터내셔널 실적 현황											
(십억원)	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E
연결매출액	1,102.5	1,255.8	1,338.1	272.1	239.4	268.8	322.2	304.4	283.0	300.1	368.3
증가율(yoy)	8.0	13.9	6.6	9.7	1.5	9.8	10.2	11.8	18.2	11.6	14.3
기타 자회사	141.9	151.2	161.8	35.7	28.4	27.5	50.3	39.1	27.9	28.9	55.3
증가율(yoy)	11.4	6.6	7.0	14.2	11.1	22.1	4.9	9.6	-1.8	5.0	10.0
별도매출액	960.7	1,104.6	1,176.3	236.4	211.1	241.3	271.9	265.3	255.1	271.2	313.0
증가율(yoy)	7.5	15.0	6.5	9.0	0.3	8.6	11.3	12.2	20.9	12.4	15.1
매출원가	527.7	566.4	586.4	135.3	108.0	139.7	144.8	142.9	119.0	146.1	158.4
증가율(yoy)	4.8	7.3	3.5	7.2	-4.3	7.7	7.5	5.6	10.2	4.6	9.4
비율(%)	47.9	45.1	43.8	49.7	45.1	52.0	44.9	46.9	42.0	48.7	43.0
매출총이익	574.8	689.4	751.8	136.8	131.5	129.1	177.4	161.5	164.0	153.9	209.9
증가율(yoy)	11.0	19.9	9.0	12.2	6.7	12.2	12.6	18.0	24.8	19.2	18.4
판관비	549.4	629.4	666.8	132.4	127.0	128.2	161.7	149.6	150.0	143.7	186.0
증가율(yoy)	12.0	14.6	5.9	11.8	9.9	11.9	13.8	13.0	18.1	12.1	15.0
비율(%)	49.8	50.1	49.8	48.7	53.1	47.7	50.2	49.2	53.0	47.9	50.5
연결영업이익	25.4	60.0	84.9	4.4	4.4	0.9	15.7	11.8	14.0	10.2	23.9
증가율(yoy)	-5.9	135.8	41.6	25.5	-41.1	59.2	1.7	169.2	216.1	1018.6	52.5
비율(%)	2.3	4.8	6.3	1.9	2.1	0.4	5.8	4.5	5.5	3.8	7.6
별도영업이익	29.0	72.0	88.8	4.5	6.0	5.0	13.6	13.2	18.9	13.3	26.6
증가율(yoy)	26.7	148.3	23.4	53.6	-14.3	113.1	27.3	195.8	215.3	166.6	96.3
비율(%)	3.0	6.5	7.5	1.9	2.8	2.1	5.0	5.0	7.4	4.9	8.5
연결 - 개별	-3.6	-12.0	-3.9	-0.1	-1.6	-4.1	2.1	-1.3	-4.9	-3.1	-2.7
비율(%)				0.0	-0.7	-1.7	0.8	-0.5	-1.9	-1.1	-0.9

자료: 신세계인터내셔널, 메리츠증권 리서치센터

신세계인터내셔널 (031430)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,021.1	1,102.5	1,255.8	1,338.1	1,425.1
매출액증가율 (%)	1.6	8.0	13.9	6.6	6.5
매출원가	503.4	527.7	566.4	586.4	612.8
매출총이익	517.8	574.8	689.4	751.8	812.3
판매관리비	490.7	549.4	629.4	666.8	708.3
영업이익	27.0	25.4	60.0	85.0	104.0
영업이익률	2.6	2.3	4.8	6.3	7.3
금융손익	-4.8	-3.2	-7.8	-6.8	-5.3
종속/관계기업손익	8.5	8.6	10.0	11.0	12.0
기타영업외손익	-5.3	0.9	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	25.5	31.8	62.2	89.2	110.7
법인세비용	8.0	7.6	15.1	21.4	26.7
당기순이익	17.5	24.1	47.0	67.8	84.0
지배주주지분 순이익	17.4	24.1	47.0	67.8	84.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	53.5	10.5	64.3	87.0	101.1
당기순이익(손실)	17.5	24.1	47.0	67.8	84.0
유형자산상각비	28.9	31.6	34.5	33.9	33.3
무형자산상각비	5.0	5.7	4.4	3.9	3.4
운전자본의 증감	-6.9	-61.6	-21.7	-18.6	-19.6
투자활동 현금흐름	-32.6	-27.8	-48.1	-39.7	-40.3
유형자산의증가(CAPEX)	-37.6	-32.8	-30.0	-30.0	-30.0
투자자산의감소(증가)	-13.8	-8.4	-17.1	-9.2	-9.7
재무활동 현금흐름	-14.5	3.7	26.8	-33.7	-33.7
차입금의 증감	10.9	-0.3	31.1	-29.4	-29.4
자본의 증가	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	6.5	-13.6	42.9	13.5	27.2
기초현금	10.3	16.8	3.2	46.1	59.6
기말현금	16.8	3.2	46.1	59.6	86.8

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	364.1	368.3	455.9	496.3	551.9
현금및현금성자산	16.8	3.2	46.1	59.6	86.8
매출채권	91.4	108.0	113.6	121.0	128.9
재고자산	224.2	218.3	252.0	268.5	286.0
비유동자산	602.1	582.5	590.7	592.1	595.1
유형자산	351.4	332.0	327.5	323.6	320.3
무형자산	53.6	46.4	42.0	38.1	34.7
투자자산	114.6	123.1	140.2	149.4	159.1
자산총계	966.2	950.9	1,046.6	1,088.4	1,147.0
유동부채	329.0	303.5	277.0	267.0	256.5
매입채무	54.9	39.9	54.0	57.5	61.2
단기차입금	107.7	97.6	57.6	47.6	37.6
유동성장기부채	95.0	105.6	96.6	88.6	79.6
비유동부채	158.7	151.2	230.7	219.0	208.3
사채	77.2	71.7	151.7	141.7	131.7
장기차입금	74.2	70.7	69.7	67.7	66.7
부채총계	487.7	454.7	507.7	486.0	464.9
자본금	35.7	35.7	35.7	35.7	35.7
자본잉여금	121.2	121.2	121.2	121.2	121.2
기타포괄이익누계액	-0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
이익잉여금	320.2	337.3	380.0	443.5	523.2
비지배주주지분	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9
자본총계	478.5	496.2	538.9	602.4	682.1

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	143,014	154,418	175,880	187,413	199,595
EPS(지배주주)	2,432	3,371	6,585	9,491	11,767
CFPS	9,686	12,389	15,256	18,725	21,392
EBITDAPS	8,526	8,787	13,855	17,184	19,712
BPS	66,769	69,236	75,221	84,112	95,280
DPS	600	600	600	600	600
배당수익률(%)	0.9	0.8	0.3	0.3	0.3
Valuation(Multiple)					
PER	27.2	22.0	35.2	24.4	19.7
PCR	6.8	6.0	15.2	12.4	10.8
PSR	0.5	0.5	1.3	1.2	1.2
PBR	1.0	1.1	3.1	2.8	2.4
EBITDA	60.9	62.7	98.9	122.7	140.7
EV/EBITDA	13.4	14.0	20.1	15.9	13.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	3.7	5.0	9.1	11.9	13.1
EBITDA 이익률	6.0	5.7	7.9	9.2	9.9
부채비율	101.9	91.6	94.2	80.7	68.1
금융비용부담률	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6
이자보상배율(x)	3.3	2.9	6.7	9.4	12.5
매출채권회전율(x)	11.1	11.1	11.3	11.4	11.4
재고자산회전율(x)	4.8	5.0	5.3	5.1	5.1

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 9월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 9월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 9월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 양지혜)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.1%
중립	2.9%
매도	0.0%

2018년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율