

# 신세계인터내셔널(031430)

## 4Q18 Preview: 화장품이 주도하는 이익 개선

### 4분기 영업이익 컨센서스 부합할 것

4분기 매출액은 전년대비 13% 증가한 3,641억원, 영업이익은 53% 급증한 241억원(영업이익률 6.6%, +1.7%p YoY)으로 컨센서스 240억원에 부합할 전망이다. 화장품 사업 매출액과 영업이익이 각각 약 600억원과 115억원(영업이익률 19%)으로 예상, 작년 42억원 영업이익에서 크게 증가할 전망이다. 비화장품 부문 영업이익은 125억원으로 전년 화장품을 제외한 영업이익 112억원에서 소폭 증가할 것이다. 해외수입 명품 사업에서 수익성 개선이 예상되나 라이프스타일, 톰보이, 국내패션 부문의 매출액과 영업이익은 전년 수준에 그칠 전망이다. 연결 법인인 풀푸아레는 아직 비용 집행이 커 영업손실 약 30억원이 예상된다.

### 2019년도에도 성장 동력은 화장품

2019년 영업이익은 34% 증가한 830억원으로 예상된다. 화장품 부문 매출액이 금년 2,120억원에서 2,900억원으로 증가하고 영업이익은 39% 증가한 580억원으로 예상된다. 비디비치 매출액이 금년 약 1,200억원에서 1,500억원으로 증가하고 금년 약 800억원 이상의 매출을 기록한 수입 브랜드의 성장과 신규 브랜드 '연작'의 매출 기여가 예상된다. 비디비치는 제품 리뉴얼을 단행하여 제품 구색이 넓어지고 ASP도 상승할 것이다. 고가 기능성 스킨케어 브랜드인 '연작'은 현재 3개 매장을 운영 중이며 2019년에는 면세점 5개 이상을 포함해 10개 이상의 매장으로 확대할 계획이다. '연작' 매출은 현지점에서 가늠하기 어렵다. 비디비치의 경우 일반 매장은 매장당 연 매출이 16억원, 면세점은 매장당 매출이 약 80억원으로 추정된다. 매장 수보다는 빠른 인지도 상승과 중국 리셀러 수요 형성 여부가 '연작'에서 관전 포인트이다.

### 화장품 모멘텀 확인시 주가 한 단계 레벨 업 예상

최근 화장품 부문은 신제품 출시 및 라인업 확장이라는 모멘텀 속에 실질적으로 분기 실적 모멘텀은 다소 소강 상태다. 비디비치 및 연작 등 매출 증가가 가시화될 때 주가가 한 단계 상승할 것으로 예상된다. 현재 2019F PER 19배에 거래되고 있다. 목표주가 21만원(SOTP, 2019F 내재 PER 21배)을 유지한다.

	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	1,264	62	52	7,297	116.5	99	25.6	16.8	2.5	10.1	0.3
2019F	1,372	83	72	10,015	37.3	120	18.7	13.7	2.2	12.4	0.3
2020F	1,509	108	95	13,278	32.6	145	14.1	10.9	1.9	14.5	0.3

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 매수(유지)

목표주가: 210,000원(유지)

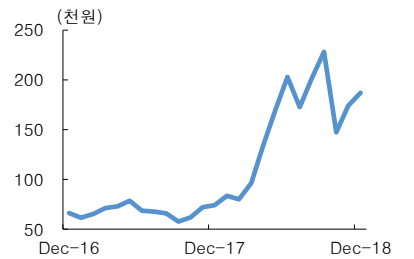
### Stock Data

KOSPI(12/14)	2,069
주가(12/14)	187,000
시가총액(십억원)	1,335
발행주식수(백만)	7
52주 최고/최저가(원)	235,500/71,100
일평균거래대금(6개월, 백만원)	14,119
유동주식비율/외국인지분율(%)	34.9/5.9
주요주주(%)	신세계 외 3인 65.2
	국민연금 5.0

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	26.4	5.6	148.0
KOSPI 대비(%p)	26.3	20.3	164.2

### 주가추이



자료: FnGuide

### 나은채

ec.na@truefriend.com

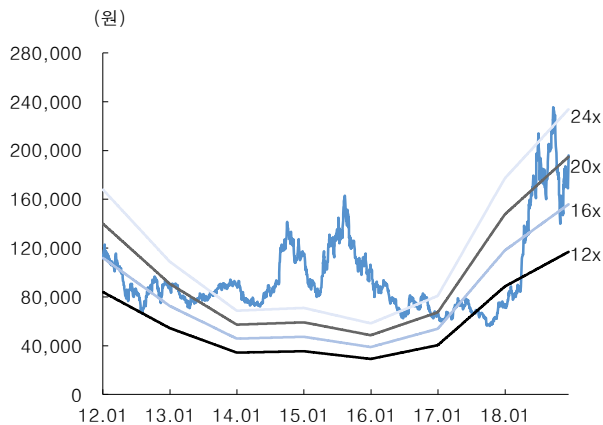
<표 1> 부문별 실적 추정

(단위: 십억원, % YoY, %)

	연간					2017				2018			
	2016	2017	2018F	2019F	2020F	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QF
<b>매출 합계</b>	1,021	1,103	1,264	1,372	1,509	272	239	269	322	304	283	312	364
해외패션	370	381	375	380	408	94	89	90	108	91	89	89	106
국내패션	339	387	329	339	351	99	74	101	113	89	61	86	93
라이프스타일	185	193	202	212	232	43	48	50	51	45	55	52	54
코스메틱	-	-	212	290	362	-	-	-	-	40	51	57	60
툼보이	128	144	147	152	156	37	29	28	51	40	29	27	52
<b>영업이익</b>	27	25	62	83	108	4	4	1	16	12	14	11	24
해외패션	9	6	10	10	12	2	1	0	3	3	3	1	4
국내패션	1	9	5	7	11	1	0	1	7	2	(0)	(0)	4
라이프스타일	13	14	12	13	16	2	5	3	4	1	4	3	3
코스메틱	-	-	42	58	76	-	-	-	-	7	12	11	12
툼보이	5	4	4	4	5	1	0	(2)	4	2	(1)	(1)	4
<b>매출 증감률</b>	1.6	8.0	14.6	8.6	10.0	9.7	1.5	9.8	10.2	11.8	18.3	16.0	13.0
해외패션	(5.6)	2.9	(1.5)	1.3	7.4	4.7	(1.0)	2.9	4.9	(2.7)	(0.1)	(1.4)	(1.7)
국내패션	6.4	14.0	(15.0)	3.2	3.5	17.0	0.2	16.4	19.9	(10.2)	(17.9)	(15.1)	(17.2)
라이프스타일	6.2	4.6	4.7	4.6	9.4	2.1	3.1	4.9	8.0	3.8	5.3	4.2	5.4
코스메틱	-	-	-	37.0	25.0	-	-	-	-	-	-	-	-
툼보이	10.8	12.5	2.0	3.0	3.0	20.5	10.1	20.3	4.9	6.2	(0.1)	(2.9)	2.8
<b>매출 비중</b>	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	36.2	34.5	29.7	27.7	27.0	34.5	37.1	33.6	33.4	30.0	31.4	28.6	29.1
국내패션	33.2	35.1	26.0	24.7	23.3	36.5	30.9	37.5	35.0	29.3	21.5	27.5	25.6
라이프스타일	18.1	17.5	16.0	15.4	15.3	16.0	20.1	18.7	16.0	14.8	19.3	18.2	14.9
코스메틱	-	-	16.7	21.1	24.0	-	-	-	-	13.1	19.3	18.2	16.5
툼보이	12.6	13.1	11.7	11.1	10.4	13.7	12.0	10.4	15.7	13.0	10.1	8.7	14.3
<b>영업이익률</b>	2.6	2.3	4.9	6.0	7.2	1.6	1.8	0.3	4.9	3.9	5.0	3.7	6.6
해외패션	2.5	1.6	2.7	2.7	3.0	1.7	1.4	0.2	2.8	2.8	3.2	1.3	3.3
국내패션	0.2	2.4	1.6	2.1	3.0	0.8	0.2	1.4	6.1	2.3	(0.7)	(0.3)	4.2
라이프스타일	7.0	7.1	6.1	6.0	6.7	4.7	9.7	6.8	7.0	3.0	7.5	6.2	6.2
코스메틱	-	-	19.8	20.1	21.0	-	-	-	-	18.0	22.5	19.1	19.2
툼보이	3.9	2.6	2.4	2.9	3.2	3.1	0.7	NA	8.7	4.4	NA	NA	7.8
<b>영업이익 증감률</b>	35.6	(5.9)	142.3	34.2	30.9	25.5	(41.1)	59.2	1.7	169.2	222.1	1,158.4	53.3
해외패션	(6.7)	(35.6)	67.6	1.3	19.3	(31.0)	(55.8)	(86.5)	2.1	61.5	139.5	526.6	15.1
국내패션	NM	1,368.9	(43.2)	35.5	47.8	NM	17.6	NM	66.7	149.9	NM	NM	(43.5)
라이프스타일	8.9	6.4	(10.0)	2.9	22.2	(15.8)	11.9	21.9	2.7	(33.9)	(11.1)	2.2	(6.5)
코스메틱	-	-	-	39.1	30.6	-	-	-	-	-	-	-	-
툼보이	(2.9)	(24.7)	(5.4)	25.1	12.7	(17.7)	(61.7)	NM	(8.1)	49.3	NM	NM	(8.2)

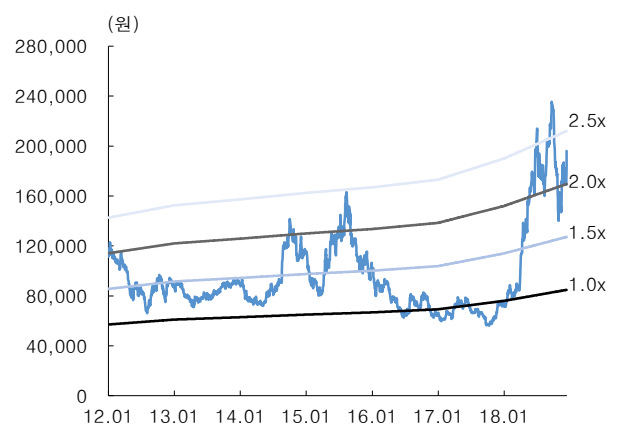
자료: 신세계인터내셔널, 한국투자증권

[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, 설립되었음. 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 있음. 주방 용품 및 가정용품, 패션의류 및 잡화 등을 아우르고 있는 'JAJU' 브랜드를 보유하고 있음. 화장품 사업을 영위, '비디비치'와 '딤디크' 등 8개 브랜드를 보유하고 있음.

**재무상태표**

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	364	368	427	471	556
현금성자산	17	3	13	21	60
매출채권및기타채권	117	134	153	167	183
재고자산	224	218	246	268	294
비유동자산	602	583	580	597	621
투자자산	115	123	132	140	151
유형자산	351	332	301	298	295
무형자산	54	46	53	58	64
자산총계	966	951	1,007	1,068	1,176
유동부채	329	304	319	312	344
매입채무및기타채무	118	86	99	107	118
단기차입금및단기사채	108	98	87	77	77
유동성장기부채	95	106	106	106	106
비유동부채	159	151	144	144	130
사채	77	72	66	66	66
장기차입금및금융부채	78	76	73	73	58
부채총계	488	455	463	456	474
지배주주지분	477	494	542	609	700
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	121	121	121	121	121
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	320	337	385	452	543
비지배주주지분	2	2	2	2	2
자본총계	479	496	544	612	702

**현금흐름표**

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	54	10	54	61	101
당기순이익	17	24	52	72	95
유형자산감가상각비	29	32	31	30	30
무형자산상각비	5	6	6	7	7
자산부채변동	(7)	(62)	(25)	(33)	(13)
기타	10	10	(10)	(15)	(18)
투자활동현금흐름	(33)	(28)	(22)	(39)	(42)
유형자산투자	(38)	(33)	(12)	(39)	(38)
유형자산매각	0	12	12	12	12
투자자산순증	(5)	(9)	1	7	7
무형자산순증	(5)	1	(13)	(11)	(13)
기타	15	1	(10)	(8)	(10)
재무활동현금흐름	(14)	4	(23)	(14)	(20)
자본의증가	1	0	0	0	0
차입금의순증	(11)	8	(18)	(10)	(15)
배당금지급	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)
기타	0	0	(1)	0	(1)
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	6	(14)	9	8	40

주: K-IFRS (연결) 기준

**손익계산서**

(단위: 십억원)

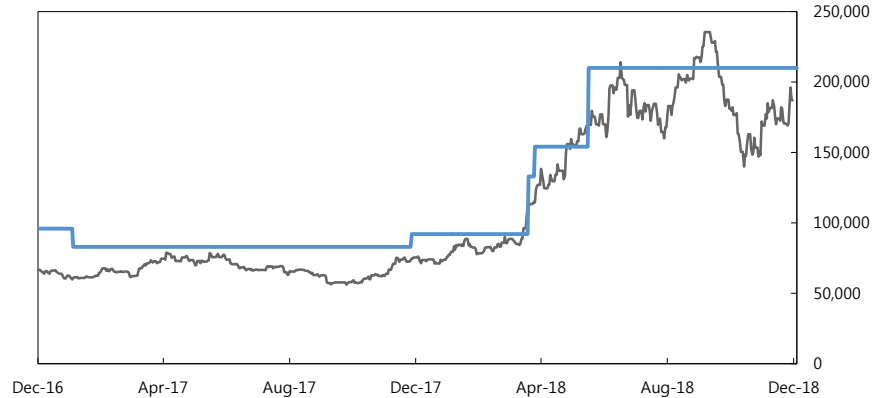
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	1,021	1,103	1,264	1,372	1,509
매출원가	503	528	560	592	634
매출총이익	518	575	703	781	875
판매관리비	491	549	642	698	767
영업이익	27	25	62	83	108
금융수익	16	25	1	1	2
이자수익	1	1	1	1	2
금융비용	21	29	8	8	8
이자비용	8	9	8	8	8
기타영업외손익	(5)	1	5	6	6
관계기업관련손익	8	9	11	14	18
세전계속사업이익	25	32	70	96	127
법인세비용	8	8	17	24	32
연결당기순이익	17	24	52	72	95
지배주주지분순이익	17	24	52	72	95
기타포괄이익	(0)	(2)	0	0	0
총포괄이익	17	22	52	72	95
지배주주지분포괄이익	17	22	52	72	95
EBITDA	61	63	99	120	145

**주요투자지표**

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,432	3,371	7,297	10,015	13,278
BPS	66,769	69,236	75,932	85,348	98,026
DPS	600	600	600	600	600
성장성(% YoY)					
매출증가율	1.6	8.0	14.6	8.6	10.0
영업이익증가율	35.6	(5.9)	142.3	34.2	30.9
순이익증가율	(17.8)	38.6	116.5	37.3	32.6
EPS증가율	(17.8)	38.6	116.5	37.3	32.6
EBITDA증가율	18.7	3.1	57.3	21.3	21.4
수익성(%)					
영업이익률	2.6	2.3	4.9	6.0	7.2
순이익률	1.7	2.2	4.1	5.2	6.3
EBITDA Margin	6.0	5.7	7.8	8.7	9.6
ROA	1.9	2.5	5.3	6.9	8.5
ROE	3.7	5.0	10.1	12.4	14.5
배당수익률	0.9	0.8	0.3	0.3	0.3
배당성향	24.7	17.8	8.2	6.0	4.5
안정성					
순차입금(십억원)	340	348	319	300	245
차입금/자본총계비율(%)	74.9	72.2	62.5	54.0	44.8
Valuation(X)					
PER	27.2	22.0	25.6	18.7	14.1
PBR	1.0	1.1	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	13.4	14.0	16.8	13.7	10.9

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
신세계인터넷내셔널 (031430)	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	-6.5	10.4
	2018.06.01	매수	210,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 12월 16일 현재 신세계인터넷내셔널 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 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. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0%

※ 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 높게 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.