

신세계인터내셔널(031430)

가볍게 2019년 준비하기

실적 변동 공시로 4분기 잠정 실적 발표

영업이익 180억원으로 컨센서스 230억원 하회, 자회사 관련 손실 확대 추정
2019년 화장품 고성장 지속 예상, 실적과 주가는 화장품 성장에 연동될 것

Facts : 영업실적 컨센서스 하회

4분기 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 13%, 14% 증가한 3,630억원, 179억원을 기록, 영업이익은 컨센서스를 22% 하회했다. 화장품 부문 영업이익을 약 118억원, 영업이익률은 약 20%에 달한 것으로 추정, 별도 영업이익은 230억원을 상회한 것으로 추정된다. 예상을 하회한 영업 실적은 국내패션 부문 부진 영향도 있으나 '폴푸아레' 등 자회사 관련된 일회성 비용이 연말 계상된 것으로 파악된다.

Pros & cons : 화장품 사업 고성장 vs 패션 및 자회사 손익 부진

2019년 화장품 부문이 전체 실적 개선을 견인할 것이다. 화장품 부문 매출액이 금년 2,130억원에서 2,980억원으로 40% 증가하고 영업이익 또한 42% 증가한 600억원으로 예상, 전사 영업이익의 75%를 설명할 것이다. 비디비치 매출액이 작년 약 1,200억원에서 1,500억원으로 증가하고 작년 약 900억원 이상의 매출을 기록한 수입 브랜드의 성장과 신규 브랜드 '연작'의 매출 기여가 예상된다. 중장기적으로 신세계그룹의 화장품 사업 성장의 중심에 있으며 진입장벽이 높은 고가 화장을 공략할 것이다. 한편 패션 부문의 2~3%에 불과한 낮은 영업이익률과 해외 자회사 관련 투자비용 불확실성으로 비 화장품 부문에서 실적 가시성이 낮다. 2019년 우리는 컨센서스보다 약 8% 낮은 영업이익 795억원을 예상한다.

Action : 화장품 부문 성장이 주가 catalyst

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. 금년에도 화장품 사업에서 고성장이 예상되고 대표 브랜드인 '비디비치'의 중국 내 인지도 확산이 고무적이다. 주가는 금년 화장품 확장 속도가 주요 변수가 될 것으로 판단, '매수' 의견을 유지하고 조정시 매수를 권유한다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 210,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(1/30)	2,206
주가(1/30)	205,500
시가총액(십억원)	1,467
발행주식수(백만)	7
52주 최고/최저가(원)	235,500/77,700
일평균거래대금(6개월, 백만원)	11,918
유동주식비율/외국인지분율(%)	34.9/5.9
주요주주(%)	신세계 외 3인 65.2
	국민연금 7.1

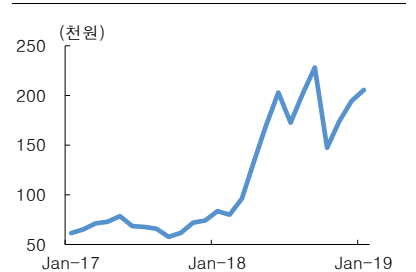
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	22.0	25.6	21.2
PBR(x)	1.1	2.7	2.4
ROE(%)	5.0	11.0	12.0
DY(%)	0.8	0.4	0.5
EV/EBITDA(x)	14.0	19.4	15.2
EPS(원)	3,371	8,031	9,679
BPS(원)	69,236	76,416	85,095

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	5.7	14.5	142.6
KOSPI 대비(%p)	(2.4)	18.3	156.7

주가추이



자료: FnGuide

나은채

ec.na@truefriend.com

〈표 1〉 4분기 영업이익 컨센서스 하회

(단위: 십억원)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	322.2	304.4	283.4	311.8	363.1	16.5	12.7	365.8
영업이익	15.7	11.8	14.3	11.5	17.9	56.3	14.3	23.0
영업이익률(%)	4.9	3.9	5.0	3.7	4.9			6.3
세전이익	22.3	12.4	10.4	13.4	22.9	70.7	2.9	33.8
순이익	17.6	9.0	10.8	9.8	27.8	184.6	57.9	21.8

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 부문별 실적 추정

(단위: 십억원, % YoY, %)

	연간					2017				2018			
	2016	2017	2018F	2019F	2020F	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP
매출 합계	1,021	1,103	1,262	1,378	1,516	272	239	269	322	304	283	312	363
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	199	209	228	43	48	50	51	45	55	52	52
코스메틱	—	—	213	298	372	—	—	—	—	40	51	57	61
툼보이	128	144	147	152	156	37	29	28	51	40	29	27	52
영업이익	27	25	56	80	106	4	4	1	16	12	14	11	18
해외패션	9	6	8	10	12	2	1	0	3	3	3	1	2
국내패션	1	9	4	4	9	1	0	1	7	2	(0)	(0)	3
라이프스타일	13	14	12	13	15	2	5	3	4	1	4	3	3
코스메틱	—	—	42	60	78	—	—	—	—	7	12	11	12
툼보이	5	4	4	4	5	1	0	(2)	4	2	(1)	(1)	4
매출 증감률	1.6	8.0	14.5	9.1	10.1	9.7	1.5	9.8	10.2	11.8	18.3	16.0	12.6
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	3.3	4.6	9.4	2.1	3.1	4.9	8.0	3.8	5.3	4.2	0.2
코스메틱	—	—	—	40.0	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
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	36.2	34.5	29.7	27.6	26.9	34.5	37.1	33.6	33.4	30.0	31.4	28.6	29.2
국내패션	33.2	35.1	26.1	24.6	23.2	36.5	30.9	37.5	35.0	29.3	21.5	27.5	25.7
라이프스타일	18.1	17.5	15.8	15.2	15.1	16.0	20.1	18.7	16.0	14.8	19.3	18.2	14.2
코스메틱	—	—	16.9	21.6	24.6	—	—	—	—	13.1	19.3	18.2	16.9
툼보이	12.6	13.1	11.7	11.0	10.3	13.7	12.0	10.4	15.7	13.0	10.1	8.7	14.4
영업이익률	2.6	2.3	4.4	5.8	7.0	1.6	1.8	0.3	4.9	3.9	5.0	3.7	5.0
해외패션	2.5	1.6	2.2	2.7	3.0	1.7	1.4	0.2	2.8	2.8	3.2	1.3	1.6
국내패션	0.2	2.4	1.2	1.3	2.5	0.8	0.2	1.4	6.1	2.3	(0.7)	(0.3)	2.8
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
영업이익 증감률	35.6	(5.9)	118.3	43.1	33.7	25.5	(41.1)	59.2	1.7	169.2	222.1	1,158.4	14.4
해외패션	(6.7)	(35.6)	36.6	24.3	19.3	(31.0)	(55.8)	(86.5)	2.1	61.5	139.5	526.6	(46.1)
국내패션	NM	1,368.9	(57.4)	11.8	99.0	NM	17.6	NM	66.7	149.9	NM	NM	(62.5)
라이프스타일	8.9	6.4	(11.2)	2.9	22.2	(15.8)	11.9	21.9	2.7	(33.9)	(11.1)	2.2	(11.1)
코스메틱	—	—	—	42.1	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

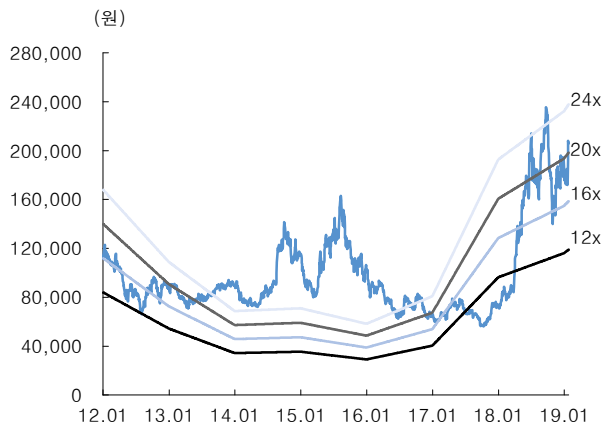
〈표 3〉 Valuation

(단위: 십억원, 배, 천주, 원)

부문별 가치	2019F	비고
코스메틱 가치(A)	1,136	화장품 업종 대비 10% 할인, 25배 적용
NOPLAT	45	
목표 배수	25	
라이프스타일(B)	127	생활용품 평균
NOPLAT	9	
목표 배수	18	
패션(C)	172	내수 패션 목표 PER
NOPLAT	14	해외패션, 국내패션, 연결 자회사 톰보이 포함
목표 배수	12	
지분법 및 수수료(D)	243	신세계사이먼, 몽클레르, 인터코스
NOPLAT	16	
목표 배수	15	
금융 비용 가치(E)	180	금융 비용에 내재 PER 20배 적용
기업 가치 (A)+(B)+(C)+(D)-(E)	1,498	
주식 수	7,140	
적정 주당 가치	209,773	

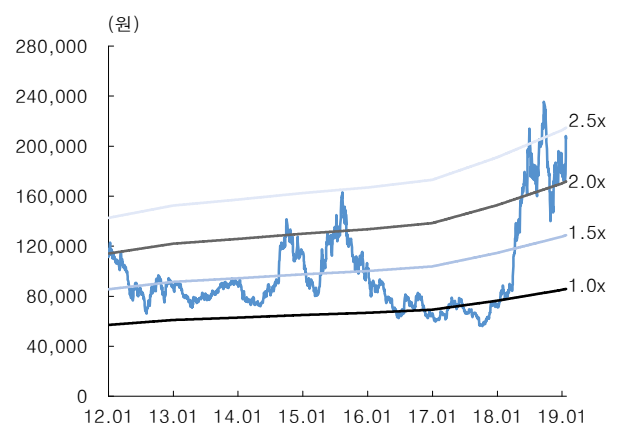
자료: 한국투자증권

[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, 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	473	558
현금성자산	17	3	13	21	61
매출채권및기타채권	117	134	153	167	184
재고자산	224	218	246	269	296
비유동자산	602	583	579	598	622
투자자산	115	123	132	140	151
유형자산	351	332	301	298	295
무형자산	54	46	53	58	64
자산총계	966	951	1,006	1,071	1,180
유동부채	329	304	315	317	355
매입채무및기타채무	118	86	98	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	459	461	485
지배주주지분	477	494	546	608	693
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	121	121	121	121	121
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	320	337	389	451	536
비지배주주지분	2	2	2	2	2
자본총계	479	496	548	610	696

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	54	10	56	66	105
당기순이익	17	24	58	69	94
유형자산감가상각비	29	32	31	30	30
무형자산상각비	5	6	6	7	7
자산부채변동	(7)	(62)	(28)	(27)	(8)
기타	10	10	(11)	(13)	(18)
투자활동현금흐름	(33)	(28)	(22)	(40)	(42)
유형자산투자	(38)	(33)	(12)	(39)	(38)
유형자산매각	0	12	12	12	12
투자자산순증	(5)	(9)	2	6	7
무형자산순증	(5)	1	(13)	(11)	(13)
기타	15	1	(11)	(8)	(10)
재무활동현금흐름	(14)	4	(24)	(17)	(23)
자본의증가	1	0	0	0	0
차입금의순증	(11)	8	(18)	(10)	(15)
배당금지급	(4)	(4)	(4)	(6)	(7)
기타	0	0	(2)	(1)	(1)
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	6	(14)	9	8	40

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

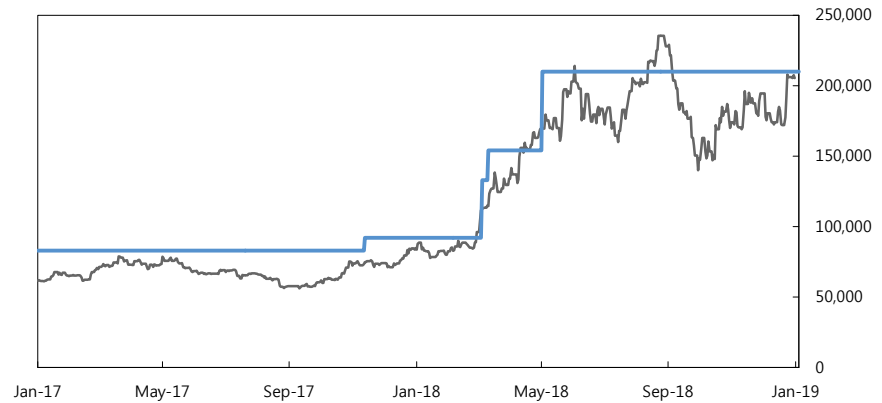
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	1,021	1,103	1,262	1,378	1,516
매출원가	503	528	564	595	637
매출총이익	518	575	698	783	879
판매관리비	491	549	643	703	773
영업이익	27	25	55	80	106
금융수익	16	25	1	1	2
이자수익	1	1	1	1	2
금융비용	21	29	8	8	8
이자비용	8	9	8	8	8
기타영업외손익	(5)	1	1	6	7
관계기업관련손익	8	9	11	14	18
세전계속사업이익	25	32	59	92	125
법인세비용	8	8	2	23	31
연결당기순이익	17	24	58	69	94
지배주주지분순이익	17	24	57	69	93
기타포괄이익	(0)	(2)	0	0	0
총포괄이익	17	22	58	69	94
지배주주지분포괄이익	17	22	57	69	93
EBITDA	61	63	92	117	143

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,432	3,371	8,031	9,679	13,077
BPS	66,769	69,236	76,416	85,095	97,072
DPS	600	600	850	1,000	1,100
성장성(% , YoY)					
매출증가율	1.6	8.0	14.5	9.1	10.1
영업이익증가율	35.6	(5.9)	116.5	44.4	33.7
순이익증가율	(17.8)	38.6	138.2	20.5	35.1
EPS증가율	(17.8)	38.6	138.2	20.5	35.1
EBITDA증가율	18.7	3.1	46.8	26.5	23.1
수익성(%)					
영업이익률	2.6	2.3	4.4	5.8	7.0
순이익률	1.7	2.2	4.5	5.0	6.2
EBITDA Margin	6.0	5.7	7.3	8.5	9.5
ROA	1.9	2.5	5.9	6.7	8.3
ROE	3.7	5.0	11.0	12.0	14.4
배당수익률	0.9	0.8	0.4	0.5	0.5
배당성향	24.7	17.8	10.6	10.3	8.4
안정성					
순차입금(십억원)	340	348	319	300	244
차입금/자본총계비율(%)	74.9	72.2	62.1	54.1	45.3
Valuation(X)					
PER	27.2	22.0	25.6	21.2	15.7
PBR	1.0	1.1	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	13.4	14.0	19.4	15.2	11.9

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
신세계인터내셔널 (031430)	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 2019년 1월 31일 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 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가 등락 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. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 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.