

신세계인터내셔널

BUY(유지)

031430 기업분석 | 화장품&의류

목표주가(상향)	330,000원	현재주가(03/13)	276,500원	Up/Downside	+19.3%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 03. 14

화장품이 끌어주고, 패션이 밀어주는 성장주

Comment

1Q19 화장품 매출 성장 강세: VDMCI 브랜드가 이슈 아이템을 늘려가면서 1Q19에도 면세점 매출 성장이 상당히 강한 것으로 파악된다. 작년보다 앞당겨진 설 명절 효과를 더해 중국인 관광객의 증가가 면세점 실적을 끌어올리는 것으로 판단한다. 색조 브랜드로서 국내외로 유일무이하게 인지도를 확장시켜가는 점은 긍정적이며, 다수의 이슈 아이템이 모여 브랜드 경쟁력 향상으로 이어지려는 노력을 높게 평가하는 바이다. 또한 신규 브랜드 연작이 현재 백화점과 면세점을 위주로 채널 확보 및 점포 확장에 나서고 있어 올해 하반기부터는 신규 브랜드의 실적 모멘텀이 더해질 것으로 전망한다.

신규 브랜드로 해외 모멘텀 더해가는 패션 사업 부문: 패션 부문에서는 작년 11월에 국내 독점 판권을 인수한 브랜드 에드하디가 3월부터 서울 지역 주요 백화점과 면세점에 출점을 시작하는데 중국에서 인기가 높은 브랜드라는 점을 감안할 때 방한 중국인 관광객 수요를 잡는데 일조할 것으로 예상된다. 4월부터는 여성복 브랜드 보브와 지켓에 이어 스튜디오 톰보이가 중국법인을 직접 통하는 방식으로 중국 현지에서 오프라인 매장을 오픈할 예정이다. 작년 하반기 중국 티몰에서 선 전개해본 경험을 바탕으로 중국 내 브랜드 인지도를 높여갈 전망이다. 화장품 부문에서 매출과 이익 기여를 더욱 높이고, 의류에선 비효율 영업비용을 줄이는 대신 해외에서 매출 성장 기회를 찾아가고 있어 실적 추정치의 상향 가능성은 언제나 열려 있다고 판단한다.

Action

최근 주가 급등이 부담일 수 있지만 중장기로 볼 때 매력적: 중국발 수요가 강해 성장주로서 손색 없는 동사에 대해 지속적 관심이 필요해 보인다. 최근 주가가 기대 심리를 선반영해 급변하는 감이 없지 않아 단기적으로는 밸류에이션 부담이 커질 수 있는 구간이지만, 중장기 실적 추정치는 상향 추세라고 보여져 매수 관점을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2016	2017	2018P	2019E	2020E	52주 최저/최고	84,300/277,500원
매출액	1,021	1,103	1,263	1,440	1,657	KOSDAQ /KOSPI	755/2,148pt
(증가율)	1.6	8.0	14.5	14.0	15.1	시가총액	19,742억원
영업이익	27	25	55	89	140	60일-평균거래량	53,727
(증가율)	35.6	-5.9	118.0	60.3	57.0	외국인지분율	7.1%
지배주주순이익	17	24	44	73	115	60일-외국인지분율변동추이	+1.6%p
EPS	2,432	3,371	6,220	10,229	16,114	주요주주	신세계 외 3인 65.2%
PER (H/L)	43.2/25.1	23.8/16.4	31.3	26.9	17.1	(천원)	신세계인터내셔널(좌) KOSPI지수대비(우)
PBR (H/L)	1.6/0.9	1.2/0.8	2.6	3.3	2.8	500	0
EV/EBITDA (H/L)	17.6/12.9	14.6/12.0	18.0	18.1	12.8	0	18/03 18/06 18/10 19/01
영업이익률	2.6	2.3	4.4	6.2	8.4	주가상승률	1M 3M 12M
ROE	3.7	5.0	8.6	12.9	17.6	절대기준	34.9 41.1 221.5
						상대기준	38.2 37.6 273.3

도표 1. 신세계인터내셔널 실적 추정치 조정

(단위: 억원 %)

	19년E			20년E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
연결매출	14,399	14,149	1.8	16,573	15,468	7.1
영업이익	889	871	2.1	1,396	1,093	27.8
순이익	733	720	1.7	1,154	930	24.1
지배주주순익	730	718	1.7	1,151	924	24.5

자료: DB금융투자

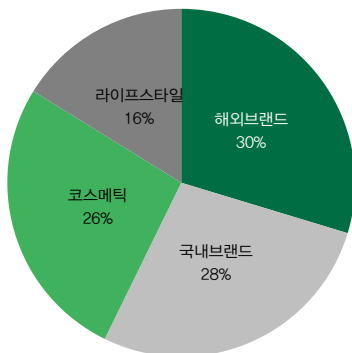
도표 2. 신세계인터내셔널 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	17	18P	19E	20E
연결매출	3,044	2,834	3,118	3,631	3,438	3,160	3,485	4,316	11,025	12,627	14,399	16,573
%YoY	11.8	18.3	16.0	12.7	13.0	11.5	11.8	18.9	8.0	14.5	14.0	15.1
별도매출	2,253	2,551	2,838	3,566	3,066	2,878	3,215	3,965	9,607	11,208	13,124	15,145
%YoY	-4.7	20.9	17.6	31.2	36.1	12.8	13.3	11.2	7.5	16.7	17.1	15.4
해외브랜드	912.0	888.8	890.1	1,087.5	930.3	906.6	916.8	1,141.9	3,806	3,778	3,896	4,083
%YoY	-2.7	-0.1	-1.4	1.0	2.0	2.0	3.0	5.0	2.9	-0.7	3.1	4.8
국내브랜드	891	608	856	1,184	918	621	873	1,207	3,869	3,539	3,619	3,767
%YoY	-10.2	-17.9	-15.1	5.0	3.0	2.0	2.0	2.0	14.0	-8.5	2.3	4.1
코스메틱	399.0	548.1	567.6	732.0	754	828	880	1,025	620.0	2,246.7	3,486	5,055
%YoY	-	-	-	-	89.0	51.0	55.0	40.0	106.7	262.4	55.2	45.0
라이프스타일	451	506	524	563	464	523	545	591	1,931	2,043	2,124	2,240
%YoY	3.8	5.3	4.4	9.4	3.0	3.5	4.0	5.0	4.6	5.8	3.9	5.5
매출총이익	1,615	1,644	1,665	2,118	1,918	1,917	1,930	2,514	5,748	7,043	8,279	9,836
%of sales	53.1	58.0	53.4	58.3	55.8	60.7	55.4	58.2	52.1	55.8	57.5	59.4
%YoY	18.0	25.1	28.9	19.4	18.8	16.6	15.9	18.7	11.0	22.5	17.6	18.8
영업이익	118	143	115	179	193	206	179	312	254	555	889	1,396
%of sales	3.9	5.0	3.7	4.9	5.6	6.5	5.1	7.2	2.3	4.4	6.2	8.4
%YoY	169.2	222.1	1,158.4	13.9	62.7	44.2	55.9	74.4	-5.9	118.0	60.3	57.0

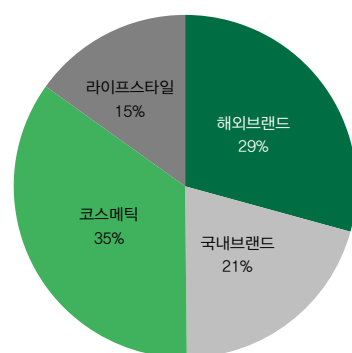
자료: DB금융투자

도표 3. 사업 부문별 매출 비중



자료: DB금융투자

도표 4. 매출총이익 기준 부문별 비중(별도 기준)



자료: DB금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
유동자산	364	368	435	543	678
현금및현금성자산	17	3	15	64	130
매출채권및기타채권	117	134	141	161	183
재고자산	224	218	262	297	339
비유동자산	602	583	575	545	520
유형자산	351	332	330	305	284
무형자산	54	46	41	36	32
투자자산	115	123	123	123	123
자산총계	966	951	1,010	1,087	1,198
유동부채	329	304	323	333	335
매입채무및기타채무	118	86	105	115	117
단기차입금및단기차예	108	98	98	98	98
유동상장기부채	95	106	106	106	106
비유동부채	159	151	151	151	151
사채및장기차입금	151	142	142	142	142
부채총계	488	455	474	484	486
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	121	121	121	121	121
이익잉여금	320	337	377	444	553
비지배주주지분	2	2	2	2	3
자본총계	479	496	536	603	712

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
매출액	1,021	1,103	1,263	1,440	1,657
매출원가	503	528	558	612	674
매출총이익	518	575	704	828	984
판매비	491	549	649	739	844
영업이익	27	25	55	89	140
EBITDA	61	63	96	124	171
영업외손익	-2	7	4	9	13
금융손익	-5	-3	-6	-2	-3
투자손익	8	9	9	10	15
세전이익	25	32	59	97	153
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	24	45	73	115
지배주주지분순이익	17	24	44	73	115
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	17	22	45	73	115
총감률(%YoY)					
매출액	1.6	8.0	14.5	14.0	15.1
영업이익	35.6	-5.9	118.0	60.3	57.0
EPS	-17.8	38.6	84.5	64.4	57.5

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	54	10	67	68	87
당기순이익	17	24	45	73	115
현금유출이없는비용및수익	52	64	71	67	74
유형및무형자산상각비	34	37	40	35	31
영업관련자산부채변동	-7	-62	-34	-48	-66
매출채권및기타채권의감소	-5	-16	-8	-20	-22
재고자산의감소	-18	-3	-44	-35	-43
매입채무및기타채무의증가	17	-21	20	10	2
투자활동현금흐름	-33	-28	-42	-6	-6
CAPEX	-38	-33	-33	-5	-6
투자자산의순증	-14	-8	0	0	0
재무활동현금흐름	-14	4	-13	-14	-14
사채및차입금의 증가	11	0	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-4	-4	-4	-5	-6
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	6	-14	12	48	66
기초현금	10	17	3	15	64
기말현금	17	3	15	64	130

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	2,432	3,371	6,220	10,229	16,114
BPS	66,769	69,236	74,756	84,185	99,399
DPS	600	600	700	800	900
Multiple(배)					
P/E	27.2	22.0	31.3	26.9	17.1
P/B	1.0	1.1	2.6	3.3	2.8
EV/EBITDA	13.4	14.0	18.0	18.1	12.8
수익성(%)					
영업이익률	2.6	2.3	4.4	6.2	8.4
EBITDA마진	6.0	5.7	7.6	8.6	10.3
순이익률	1.7	2.2	3.5	5.1	7.0
ROE	3.7	5.0	8.6	12.9	17.6
ROA	1.9	2.5	4.5	7.0	10.1
ROC	2.9	3.0	6.4	9.9	14.9
안정성및기타					
부채비율(%)	101.9	91.6	88.5	80.2	68.2
이자보상배율(배)	3.3	2.9	6.4	10.3	16.2
배당성향(배)	24.5	17.7	11.2	7.8	5.6

자료: 신세계엔터테인먼트, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 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 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

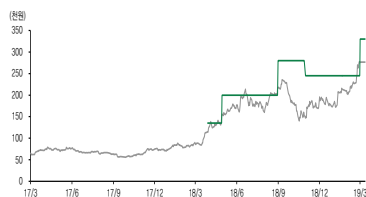
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

신세계엔터테인먼트 실적 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/04/09	Buy	135,000	-2.8	10.7					
18/05/11	Buy	200,000	-9.1	8.5					
18/09/12	Buy	280,000	-33.7	-15.9					
18/11/12	Buy	245,000	-20.0	13.3					
19/03/14	Buy	330,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경