

신세계인터넷내셔널

BUY(유지)

031430 기업분석 | 소비자

| | | | | | |
|----------|----------|-------------|----------|-------------|--------|
| 목표주가(향후) | 340,000원 | 현재주가(06/24) | 208,500원 | Up/Downside | +63.1% |
|----------|----------|-------------|----------|-------------|--------|

2019 06 25

2Q19 실적 눈높이 낮추기

Comment

비디비치 면세 실적 성장 둔화: 2Q19 화장품 매출 성장이 1Q19 높았던 실적 영향으로 상향된 시장 기대치를 충족하지 못했을 것으로 예상된다. 4~5월 면세점 내 땡이공 수요가 전월 대비 저조했던 것으로 파악되며 6월에도 땡이공 수요가 크게 늘지는 않는 것으로 추정된다. 클렌징제품이나 에센스 등 소수 아이템의 매출이 화장품 전체 매출의 상당분을 차지했던 것을 감안해야하고, 2~3월 땡이공들의 수요 집중이 재고가 소진되기까지의 주기를 늘렸을 가능성도 배제할 수 없다. 신규 브랜드 연작은 채널 확장 속도가 빠르지 않아 비디비치의 모멘텀 약화를 대체하기 쉽지 않은 상황이다.

패션 부문 성장 저조, JAJU 집객율 하락 추정: 국내외 패션 부문에서도 매출 성장이 저조한 것으로 파악된다. 날씨 영향으로 비수기 계절적 영향이 평년보다 빨라지기도 했고, 소비 트렌트 변화로 온라인으로의 수요 이동이 오프라인 채널의 성장을 더디게 만드는데 일시적 현상은 아니기에 동사의 유일한 악점이라고 보긴 어렵다. 이마트 성장 부진으로 자연히 JAJU 등 라이프스타일 부문의 실적 성장도 높게 기정하긴 어려워 전사 연결 실적 성장률은 1Q19 대비 현저히 낮아질 것으로 전망한다.

▷ Action

면세 실적 회복 확인 전까지 보수적인 투자 관점 유지: 7월 면세점 실적 회복 여부가 동사의 최근 주가 급락세의 변곡점을 형성하는 중요 포인트이며, 한편으론 단일 소수 아이템 및 일부 채널군에 쓸린 매출 구조의 변화가 필요한 시점임이 여실히 드러나는 듯하다. 추정치 하향 조정으로 목표주가를 34만원(FW12개월 Target P/E 23배)으로 하향 제시하며 7월 면세점 실적 주이가 확인되기 전까지 당분간 보수적인 투자 관점을 유지할 것을 권한다.

| Investment Fundamentals (IFRS연결) | | | (단위: 십억원 원 배 %) | | Stock Data | |
|----------------------------------|-----------|----------|-----------------|--------|------------|----------------------------|
| FYE Dec | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 52주 최저/최고 140,000/330,000원 |
| 매출액 | 1,103 | 1,263 | 1,434 | 1,693 | 2,006 | KOSDAQ /KOSPI 718/2,126pt |
| (증가율) | 8.0 | 14.5 | 13.6 | 18.1 | 18.5 | 시가총액 14,887억원 |
| 영업이익 | 25 | 56 | 97 | 156 | 236 | 60일-평균거래량 57,044 |
| (증가율) | -5.9 | 118.3 | 74.8 | 60.8 | 51.2 | 외국인지분율 9.2% |
| 지배주주순이익 | 24 | 57 | 77 | 141 | 227 | 60일-외국인지분율변동추이 +1.5%p |
| EPS | 3,371 | 8,052 | 10,795 | 19,699 | 31,812 | 주요주주 신세계 외 2인 65.1% |
| PER (H/L) | 23.8/16.4 | 30.4/8.8 | 19.3 | 10.6 | 6.6 | (천원) 500 |
| PBR (H/L) | 1.2/0.8 | 3.2/0.9 | 2.4 | 2.0 | 1.5 | 신세계인터내셔날(최) 200 |
| EV/EBITDA (H/L) | 14.6/12.0 | 21.0/8.5 | 12.9 | 8.7 | 5.5 | KOSPI지수대비(우) 0 |
| 영업이익률 | 2.3 | 4.4 | 6.8 | 9.2 | 11.8 | 0 |
| ROE | 5.0 | 11.1 | 13.3 | 20.6 | 26.4 | 18/06 18/10 19/01 19/05 |
| 주가상승률 | | | 1M | 3M | 12M | |
| 절대기준 | | | -24.5 | -31.0 | 5.6 | |
| 상대기준 | | | -27.3 | -29.0 | 17.0 | |

도표 1. 신세계인터내셔날 연간 추정치 변경

(단위: 억원, %)

| | 19년E | | | 20년E | | |
|---------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|
| | 수정후 | 수정전 | %차이 | 수정후 | 수정전 | %차이 |
| 매출액 | 14,338 | 14,891 | -3.7 | 16,927 | 17,689 | -4.3 |
| 영업이익 | 971 | 1,187 | -18.2 | 1,562 | 1,857 | -15.9 |
| 순이익 | 773 | 956 | -19.1 | 1,411 | 1,663 | -15.1 |
| 지배주주순이익 | 771 | 953 | -19.1 | 1,407 | 1,657 | -15.1 |

자료: DB 금융투자

도표 2. 신세계인터내셔날 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원, %)

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19E | 3Q19E | 4Q19E | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|----------------|---------------|---------------|
| 연결매출 | 3,044 | 2,834 | 3,118 | 3,631 | 3,659 | 2,999 | 3,480 | 4,200 | 11,025 | 12,627 | 14,338 | 16,927 |
| %YoY | 11.8 | 18.3 | 16.0 | 12.7 | 20.2 | 5.8 | 11.6 | 15.7 | 8.0 | 14.5 | 13.6 | 18.1 |
| 별도매출 | 2,253 | 2,551 | 2,838 | 3,566 | 3,273 | 2,716 | 3,211 | 3,741 | 9,607 | 11,208 | 12,940 | 15,474 |
| %YoY | -4.7 | 20.9 | 17.6 | 31.2 | 45.3 | 6.4 | 13.1 | 4.9 | 7.5 | 16.7 | 15.5 | 19.6 |
| 해외브랜드 | 912 | 889 | 890 | 1,063 | 858 | 854 | 903 | 1,086 | 3,806 | 3,754 | 3,702 | 3,880 |
| %YoY | -2.7 | -0.1 | -1.4 | -1.3 | -5.9 | -3.9 | 1.5 | 2.2 | 2.9 | -1.4 | -1.4 | 4.8 |
| 국내브랜드 | 891 | 608 | 856 | 873 | 904 | 614 | 883 | 911 | 3,869 | 3,228 | 3,312 | 3,448 |
| %YoY | -10.2 | -17.9 | -15.1 | -22.6 | 1.5 | 1.0 | 3.1 | 4.4 | 14.0 | -16.6 | 2.6 | 4.1 |
| 코스메틱 | 399 | 548 | 568 | 705 | 1,032 | 724 | 880 | 1,191 | 620.0 | 2,219.4 | 3,826 | 5,930 |
| %YoY | | | | | 158.6 | 32.0 | 55.0 | 69.0 | 106.7 | 258.0 | 72.4 | 55.0 |
| 라이프스타일 | 451 | 506 | 524 | 526 | 480 | 523 | 545 | 552 | 1,931 | 2,006 | 2,100 | 2,216 |
| %YoY | 3.8 | 5.3 | 4.4 | 2.2 | 6.5 | 3.5 | 4.0 | 5.0 | 4.6 | 3.9 | 4.7 | 5.5 |
| 신세계톰보이 | 396 | 286 | 273 | 462 | 379 | 289 | 275 | 467 | 1,445 | 1,417 | 1,410 | 1,439 |
| %YoY | 6.2 | -0.1 | -2.3 | -8.7 | -4.2 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 12.4 | -1.9 | -0.5 | 2.0 |
| 매출총이익 | 1,615 | 1,644 | 1,665 | 2,110 | 2,172 | 1,819 | 1,932 | 2,407 | 5,748 | 7,034 | 8,330 | 10,182 |
| %of sales | 53.1 | 58.0 | 53.4 | 58.1 | 59.4 | 60.7 | 55.5 | 57.3 | 52.1 | 55.7 | 58.1 | 60.1 |
| %YoY | 18.0 | 25.1 | 28.9 | 18.9 | 34.5 | 10.6 | 16.0 | 14.1 | 11.0 | 22.4 | 18.4 | 22.2 |
| 영업이익 | 118 | 143 | 115 | 179 | 292 | 194 | 183 | 302 | 254 | 555 | 971 | 1,562 |
| %of sales | 3.9 | 5.0 | 3.7 | 4.9 | 8.0 | 6.5 | 5.2 | 7.2 | 2.3 | 4.4 | 6.8 | 9.2 |
| %YoY | 169.2 | 222.1 | 1,158.4 | 14.3 | 146.5 | 36.3 | 59.2 | 68.3 | -5.9 | 118.3 | 74.8 | 60.8 |

자료: DB 금융투자

대차대조표

| 12월 결산(십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산 | 368 | 404 | 529 | 704 | 980 |
| 현금및현금성자산 | 3 | 12 | 55 | 149 | 322 |
| 매출채권및기타채권 | 134 | 139 | 172 | 204 | 246 |
| 재고자산 | 218 | 236 | 281 | 325 | 379 |
| 비유동자산 | 583 | 579 | 546 | 520 | 500 |
| 유형자산 | 332 | 328 | 301 | 280 | 264 |
| 무형자산 | 46 | 43 | 38 | 33 | 29 |
| 투자자산 | 123 | 140 | 140 | 140 | |
| 자산총계 | 951 | 982 | 1,083 | 1,231 | 1,488 |
| 유동부채 | 304 | 246 | 275 | 289 | 324 |
| 매입채무및기타채무 | 86 | 110 | 139 | 153 | 188 |
| 단기차입금및단기차내 | 98 | 61 | 61 | 61 | 61 |
| 유동성장기부채 | 106 | 61 | 61 | 61 | |
| 비유동부채 | 151 | 191 | 191 | 191 | 191 |
| 사채및장기차입금 | 142 | 183 | 183 | 183 | |
| 부채총계 | 455 | 438 | 467 | 480 | 516 |
| 자본금 | 36 | 36 | 36 | 36 | |
| 자본잉여금 | 121 | 120 | 120 | 120 | |
| 이익잉여금 | 337 | 389 | 460 | 594 | 815 |
| 비자매주자지분 | 2 | 2 | 2 | 3 | 3 |
| 자본총계 | 496 | 545 | 616 | 751 | 973 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 영업활동현금흐름 | 14 | 107 | 72 | 112 | 191 |
| 당기순이익 | 24 | 58 | 77 | 141 | 228 |
| 현금유동이없는비용및수익 | 64 | 55 | 72 | 65 | 67 |
| 유형및무형자산상각비 | 37 | 38 | 38 | 33 | 29 |
| 영업관련자산부채변동 | -58 | -14 | -51 | -65 | -65 |
| 매출채권및기타채권의감소 | -16 | -4 | -33 | -32 | -42 |
| 재고자산의감소 | -3 | -21 | -45 | -43 | -54 |
| 매입채무및기타채무의증가 | -21 | 12 | 29 | 14 | 35 |
| 투자활동현금흐름 | -31 | -42 | -8 | -5 | -3 |
| CAPEX | -33 | -27 | -5 | -7 | -10 |
| 투자자산의순증 | -8 | -17 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동현금흐름 | 4 | -55 | -14 | -13 | -14 |
| 사채및차입금의증가 | 0 | -49 | 0 | 0 | 0 |
| 자본금및자본잉여금의증가 | 0 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -4 | -4 | -6 | -6 | -6 |
| 기타현금흐름 | 0 | 0 | -8 | 0 | 0 |
| 현금의증가 | -14 | 9 | 43 | 94 | 173 |
| 기초현금 | 17 | 3 | 12 | 55 | 149 |
| 기말현금 | 3 | 12 | 55 | 149 | 322 |

자료: 신세계인터내셔널, DB금융투자

주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종류의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이니 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임이소자의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 신출하고자합니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-05-15 기준) - 매수(80%) 증립(20%) 미도(0.0%)

| 기입 투자의견은 | 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임 |
|---------------------------------|-------------------------------------|
| ▪ Buy: 초과 상승률 10%p 이상 | ▪ Overweight: 초과 상승률 10%p 이상 |
| ▪ Hold: 초과 상승률 -10~10% | ▪ Neutral: 초과 상승률 -10~10% |
| ▪ Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만 | ▪ Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만 |

손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 1,103 | 1,263 | 1,434 | 1,693 | 2,006 |
| 매출원가 | 528 | 559 | 601 | 675 | 750 |
| 매출총이익 | 575 | 703 | 833 | 1,018 | 1,256 |
| 판관비 | 549 | 648 | 736 | 862 | 1,019 |
| 영업이익 | 25 | 56 | 97 | 156 | 236 |
| EBITDA | 63 | 94 | 135 | 189 | 265 |
| 영업외손익 | 7 | 3 | 6 | 14 | 31 |
| 금융순익 | -3 | -7 | -3 | 0 | 12 |
| 투자순익 | 9 | 11 | 10 | 15 | 20 |
| 기타영업외손익 | 1 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 세전이익 | 32 | 59 | 103 | 170 | 267 |
| 증단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 24 | 58 | 77 | 141 | 228 |
| 자비주주지분순이익 | 24 | 57 | 77 | 141 | 227 |
| 비자비주주지분순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 총포괄이익 | 22 | 54 | 77 | 141 | 228 |
| 증감률(%YoY) | | | | | |
| 매출액 | 8.0 | 14.5 | 13.6 | 18.1 | 18.5 |
| 영업이익 | -5.9 | 118.3 | 74.8 | 60.8 | 51.2 |
| EPS | 38.6 | 138.9 | 34.1 | 82.5 | 61.5 |

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

| 12월 결산(%, 배) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 3,371 | 8,052 | 10,795 | 19,699 | 31,812 |
| BPS | 69,236 | 76,024 | 86,019 | 104,818 | 135,730 |
| DPS | 600 | 850 | 800 | 900 | 900 |
| Multiple(배) | | | | | |
| P/E | 22.0 | 24.2 | 19.3 | 10.6 | 6.6 |
| P/B | 1.1 | 2.6 | 2.4 | 2.0 | 1.5 |
| EV/EBITDA | 14.0 | 17.9 | 12.9 | 8.7 | 5.5 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 2.3 | 4.4 | 6.8 | 9.2 | 11.8 |
| EBITDA마진 | 5.7 | 7.4 | 9.4 | 11.2 | 13.2 |
| 순이익률 | 2.2 | 4.6 | 5.4 | 8.3 | 11.4 |
| ROE | 5.0 | 11.1 | 13.3 | 20.6 | 26.4 |
| ROA | 2.5 | 6.0 | 7.5 | 12.2 | 16.8 |
| ROIC | 3.0 | 8.5 | 11.4 | 19.4 | 28.3 |
| 안정성및기타 | | | | | |
| 부채비율(%) | 91.6 | 80.3 | 75.7 | 63.9 | 53.0 |
| 이자보상배율(배) | — | — | — | — | — |
| 배당성향(배) | 17.7 | 10.5 | 7.4 | 4.6 | 2.8 |

신세계인터내셔널 현주가 및 목표주가 차트



| 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 고리율(%) | 평균 | 최고/최저 |
|-----------------------|----|------|------|--------|----|-------|
| 일자 | | 투자의견 | | 고리율(%) | | |
| 일자 | | 목표주가 | | 평균 | | |
| 일자 | | 목표주가 | | 고리율(%) | | |
| 18/04/09 | | Buy | | -28 | | 10.7 |
| 18/05/11 | | Buy | | -9.1 | | 8.5 |
| 18/09/12 | | Buy | | -33.7 | | -15.9 |
| 18/11/12 | | Buy | | -19.6 | | 13.3 |
| 19/03/14 | | Buy | | -7.1 | | 0.0 |
| 19/05/13 | | Buy | | -44.8 | | -35.9 |
| 19/06/25 | | Buy | | — | | — |

주: *표는 담당자 변경