

## 신세계인터내셔널

BUY(유지)

031430 기업분석 | 소비재

목표주가(하향)	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 다이공 수요가 전월 대비 저조했던 것으로 파악되며 6월에도 다이공 수요가 크게 늘지는 않는 것으로 추정된다. 클렌징제품이나 에센스 등 소수 아이템의 매출이 화장품 전체 매출의 상당분을 차지했던 것을 감안해야하고, 2~3월 다이공들의 수요 집중이 재고가 소진되기까지의 주기를 늘렸을 가능성도 배제할 수 없다. 신규 브랜드 연작은 채널 확장속도가 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 약점이라고 보긴 어렵다. 이마트 성장 부진으로 자연히 JAJU 등 라이프스타일 부문의 실적 성장도 높게 가정하기 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 반곡점을 형성하는 중요 포인트이며, 한편으로 단일 소수 아이템 및 일부 채널군에 쏠린 매출 구조의 변화가 필요한 시점임이 여실히 드러나는 듯하다. 추정치 하향 조정으로 목표주가를 34만원(FW12개월 Target P/E 23배)으로 하향 제시하며 7월 면세점 실적 추이가 확인되기 전까지 당분간 보수적인 투자 관점을 유지할 것을 권한다.

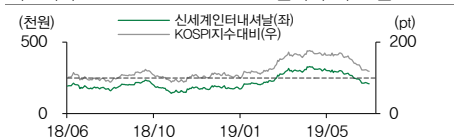
## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	1,103	1,263	1,434	1,693	2,006
(증가율)	8.0	14.5	13.6	18.1	18.5
영업이익	25	56	97	156	236
(증가율)	-5.9	118.3	74.8	60.8	51.2
지배주주순이익	24	57	77	141	227
EPS	3,371	8,052	10,795	19,699	31,812
PER (H/L)	23.8/16.4	30.4/8.8	19.3	10.6	6.6
PBR (H/L)	1.2/0.8	3.2/0.9	2.4	2.0	1.5
EV/EBITDA (H/L)	14.6/12.0	21.0/8.5	12.9	8.7	5.5
영업이익률	2.3	4.4	6.8	9.2	11.8
ROE	5.0	11.1	13.3	20.6	26.4

## Stock Data

52주 최저/최고	140,000/330,000원
KOSDAQ /KOSPI	718/2,126pt
시가총액	14,887억원
60일-평균거래량	57,044
외국인지분율	9.2%
60일-외국인지분율변동추이	+1.5%p
주요주주	신세계 외 2인 65.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-24.5	-31.0	5.6
상대기준	-27.3	-29.0	17.0

도표 1. 신세계인터내셔널 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
지배주주순익	771	953	-19.1	1,407	1,657	-15.1

자료: DB 금융투자

도표 2. 신세계인터내셔널 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
신세계멤보이	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	140
자산총계	951	982	1,083	1,231	1,488
유동부채	304	246	275	289	324
매입채무및기타채무	86	110	139	153	188
단기차입금및단기차대	98	61	61	61	61
유동상장기부채	106	61	61	61	61
비유동부채	151	191	191	191	191
사채및장기차입금	142	183	183	183	183
부채총계	455	438	467	480	516
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	121	120	120	120	120
이익잉여금	337	389	460	594	815
비지배주주지분	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
현금유출이없는비용및수익	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
사채및차입금의 증가	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, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## 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
판매비	549	648	736	862	1,019
영업이익	25	56	97	156	236
EBITDA	63	94	135	189	265
영업외손익	7	3	6	14	31
금융손익	-3	-7	-3	0	12
투자손익	9	11	10	15	20
기타영업외손익	1	-1	-1	-1	-1
세전이익	32	59	103	170	267
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	24	58	77	141	228
자배주주지분순이익	24	57	77	141	227
비지배주주지분순이익	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 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(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

## 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 정중하게 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 투자자의견 비율 (2019-05-15 기준) - 매수(80%) 중립(20%) 매도(0.0%)

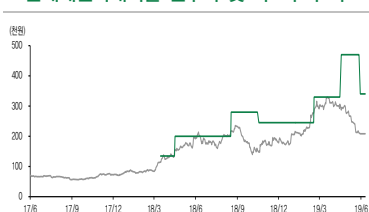
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

## 신세계인터내셔널 현재주 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 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	-19.6 13.3				
19/03/14	Buy	330,000	-7.1 0.0				
19/05/13	Buy	470,000	-44.8 -35.9				
19/06/25	Buy	340,000	-				

주: \*표는 담당자 변경