



신세계인터내셔날 (031430)

화장품



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

RA 김운옥

02 3770 2667
woonok.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	250,000원 (M)
현재주가 (5/12)	194,500원
상승여력	29%

시기총액	13,887억원
총발행주식수	7,140,000주
60일 평균 거래대금	132억원
60일 평균 거래량	66,563주
52주 고	306,000원
52주 저	155,000원
외인지분율	3.77%
주요주주	신세계 외 3 인 60.95%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.3)	(10.0)	(36.4)
상대	(5.4)	4.9	(30.3)
절대(달러환산)	(3.5)	(13.3)	(38.9)

Quarterly earning Forecasts

	1Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,234	-11.6	-18.6	3,204	0.9
영업이익	120	-58.8	-44.6	157	-23.7
세전계속사업이익	89	-70.5	-67.2	173	-48.6
지배순이익	47	-79.5	-75.3	127	-63.2
영업이익률 (%)	3.7	-4.3 %pt	-1.8 %pt	4.9	-1.2 %pt
지배순이익률 (%)	1.4	-4.8 %pt	-3.4 %pt	4.0	-2.6 %pt

자료: 유안타증권

낮아진 기대에 부합

투자의견 BUY, 목표주가 250,000원 유지

신세계인터내셔날에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 250,000원 유지한다. 코로나19 영향으로 오프라인 채널로의 소비자 유입이 하락하고, 방한 중국인이 급감함에 따라 1분기는 내수와 면세 모두 약세 불가피했다. 2분기는 내수 소비가 1분기 대비 력셔리 중심으로 회복되고 있다. 방한 중국인 회복은 요원하나, 5월부터 한시적으로 유통 규제가 완화된 면세 상황은 나쁘지 않은 여건이다.

당사는 신세계인터내셔날의 2분기 연결 영업이익을 155억원(YoY+6%, QoQ+29%) 전망한다. 화장품 매출을 전년동기비 31%, 전분기비 10% 성장 가정했다. 전년동기는 화장품 매출과 이익이 일시적으로 부진했던 시기였다. 2분기 현황은 4월이 2월 보다 나은 것으로 추정하며, 5월은 중국 618절 선수요가 반영되며 완만한 외형 회복이 기대된다.

2분기는 중국과 한국의 화장품 경쟁 환경이 보다 치열해 질 것으로 판단한다. 전세계 화장품 시장 중 유일하게 수요가 빠르게 개선되며 대중국 수요가 닿는 지역이기 때문이다. 다만 동사의 자체 화장품은 아직 성장 단계로 시장 환경 보다는 **〈채널 화장 및 마케팅 효과〉가 실적 견인에 중요 요소로 판단한다. 또한 력셔리에 속하는 수입 화장품 수요 또한 견고하여 성장 여력이 높을 것이다.** 동사의 현재 주가는 12M fwd P/E 18x 수준으로 P/E Band 하단이며, 동종기업 대비 밸류에이션 매력도 우위에 있다. 매수 권고 한다.

1Q20 Review: 낮아진 기대에 부합

신세계인터내셔날의 1분기 실적은 연결 매출 3,234억원(YoY-12%), 영업이익 120억원(YoY-59%)을 기록하며 낮아진 추정치와 유사했다. 우려보다 해외 의류와 수입 화장품 수요가 견고했다.

▶ **화장품 부문 매출은 917억원(YoY-11%, QoQ-5%)을 기록했다.** 1분기 국내 면세 시장 규모는 전년동기비 29%, 전분기비 38% 감소했는데, 자체 브랜드 ①**비디비치** 매출은 486억원(YoY-33%, QoQ-19%) 추정하며 국내 면세 시장과 유사한 흐름이 이어졌다. ②**수입 화장품**의 경우 딥디크, 바이레도 등 메가 브랜드의 성장률이 견고한 가운데, 에르메스 등의 신규 브랜드 유통 효과가 더해지며 매출 406억원(YoY+35%) 예상된다. ③**연작**은 아직 낮은 비중이나 전년동기비 매출이 두배 이상 증가했다. 면세 매출 감소가 불가피했고, 브랜드 인지도 제고를 위한 투자가 집행되었던 시기로 ④**영업이익**은 전년동기비 36% 감소한 154억원 달성 추정한다. 전년동기가 최대 매출, 이익을 창출했던 시기로 기저부담이 가장 컸으나, 시장 수준의 성과를 기록하며 선방했다.

▶ **의류/라이프스타일 부문 매출은 2,015억원(YoY-10%)을 달성했다.** ①**해외패션**의 경우 전년동기비 매출은 하이싱글 감소했으나, 아크네, 메종마르지엘라 등의 컨템포로리 수요 강세로 수익성은 전년동기비 개선된 것으로 파악된다. ②**국내패션**은 두자리수 이상 감소 흐름 이어졌다. ③**라이프스타일**의 경우 전년과 유사한 매출을 기록했으나, 직영점 확대 및 코로나19 영향이 손익에 부담을 준 것으로 보인다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)				
(억원, 원, %, 배)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	12,627	14,250	14,960	16,123
영업이익	555	845	764	1,129
지배순이익	575	740	620	957
PER	18.7	21.5	22.4	14.5
PBR	2.0	2.7	2.1	1.9
EV/EBITDA	14.6	13.9	12.0	9.6
ROE	11.1	13.0	10.0	14.0

자료: 유안타증권

[표 1] 신세계인터내셔날 연결 실적추이 및 전망										(단위: 십억원, %)			
	2018	2019	2020	2021F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F	
연결 매출	1,262.7	1,425.0	1,496.0	1,612.3	365.9	301.7	360.0	397.4	323.4	350.3	388.4	434.0	
별도 매출	1,120.8	1,282.4	1,359.0	1,470.9	327.3	274.3	332.0	348.8	292.6	322.6	360.0	383.9	
해외브랜드	375.4	380.3	382.7	389.6	85.8	88.1	91.8	114.5	79.8	90.4	94.4	118.1	
국내브랜드	322.8	316.9	325.3	304.1	90.4	58.1	89.1	79.2	71.4	78.6	92.8	82.5	
라이프스타일	200.6	217.3	232.5	248.9	48.0	51.5	59.6	58.3	49.7	53.0	65.7	64.2	
코스메틱	222.0	368.0	418.5	528.4	103.2	76.6	91.5	96.8	91.7	100.6	107.1	119.1	
틈보이	141.7	142.0	135.7	139.8	37.9	27.3	27.9	48.8	29.6	27.9	28.7	49.6	
풀푸아레	2.0	1.4	1.5	1.7	1.1	0.3	0.0	0.0	1.2	0.3	0.0	0.0	
% YoY													
연결 매출	15%	13%	5%	8%	20%	6%	15%	9%	-12%	16%	8%	9%	
별도 매출	17%	14%	6%	8%	23%	8%	17%	10%	-11%	18%	8%	10%	
해외브랜드	-1%	1%	1%	2%	-6%	-1%	3%	8%	-7%	3%	3%	3%	
국내브랜드	-17%	-2%	3%	-7%	1%	-4%	4%	-9%	-21%	35%	4%	4%	
라이프스타일	4%	8%	7%	7%	6%	2%	14%	11%	3%	3%	10%	10%	
코스메틱	254%	66%	14%	26%	159%	40%	61%	37%	-11%	31%	17%	23%	
틈보이	-2%	0%	-4%	3%	-4%	-5%	3%	5%	-22%	2%	3%	2%	
매출총이익	703.4	836.9	884.5	988.1	217.3	183.6	197.0	239.1	188.5	212.9	216.3	266.9	
판매관리비	647.9	752.4	808.2	875.2	188.1	169.0	177.9	217.4	176.5	197.4	194.1	240.2	
영업이익	55.5	84.5	76.3	112.9	29.2	14.6	19.1	21.7	12.0	15.5	22.1	26.7	
별도 영업이익	67.9	86.7	86.4	121.3	29.6	16.5	21.6	19.1	15.2	19.0	26.3	25.9	
해외브랜드	8.9	14.9	15.9	18.5	2.2	3.4	1.4	7.9	2.2	2.7	2.1	8.9	
국내브랜드	3.7	-3.3	-10.3	-7.5	2.4	-1.7	-0.7	-3.3	-1.9	-3.9	-1.1	-3.4	
라이프스타일	11.6	6.8	2.9	-0.5	0.9	2.1	2.8	1.0	-0.5	1.1	1.7	0.6	
코스메틱	43.7	68.4	78.0	110.8	24.1	12.8	18.1	13.5	15.4	19.1	23.6	19.8	
틈보이	2.9	3.9	3.5	4.3	1.8	-0.5	-1.4	3.9	0.9	-0.3	-1.2	4.2	
풀푸아레	-13.5	-4.6	-3.7	-3.0	-2.2	-1.3	-0.6	-0.6	-1.8	-1.0	-0.5	-0.5	
% YoY													
연결 영업이익	118%	52%	-10%	48%	146%	2%	66%	21%	-59%	6%	16%	23%	
별도 영업이익	134%	28%	0%	40%	125%	-13%	41%	-7%	-49%	15%	22%	36%	
해외브랜드	47%	67%	7%	17%	-14%	16%	20%	249%	-2%	-19%	47%	13%	
국내브랜드	-60%	-190%	209%	-27%	17%	317%	147%	적전	적전	125%	50%	5%	
라이프스타일	-15%	-42%	-58%	-116%	-32%	-49%	-22%	-62%	적전	-49%	-40%	-34%	
코스메틱	-	57%	14%	42%	234%	4%	67%	1%	-36%	50%	31%	47%	
틈보이	-22%	34%	-9%	23%	4%	-45%	-2%	14%	-51%	-28%	-8%	8%	
지분법관련손익	11.0	15.0	12.9	13.5	2.4	1.7	5.2	5.8	2.1	3.5	2.8	4.5	
지배주주순이익	57.5	74.0	64.3	103.0	22.8	10.2	22.1	18.9	4.7	15.8	19.6	24.2	
% Margin	매출총이익률	56%	59%	59%	61%	59%	61%	55%	60%	58%	61%	56%	62%
	영업이익률	4%	6%	5%	7%	8%	5%	5%	5%	4%	4%	6%	6%
	해외브랜드	2%	4%	4%	5%	3%	4%	2%	7%	3%	3%	2%	8%
	국내브랜드	1%	-1%	-3%	-2%	3%	-3%	-1%	-4%	-3%	-5%	-1%	-4%
	라이프스타일	6%	3%	1%	0%	2%	4%	5%	2%	-1%	2%	3%	1%
	코스메틱	20%	19%	19%	21%	23%	17%	20%	14%	17%	19%	22%	17%
	틈보이	2%	3%	3%	3%	5%	-2%	-5%	8%	3%	-1%	-4%	9%
	순이익률	5%	5%	4%	6%	6%	3%	6%	5%	1%	5%	5%	6%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 신세계인터내셔널 사업부문별 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2018	2019	2020	2021F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F
해외 브랜드	375.4	380.3	380.5	389.6	85.8	88.1	91.8	114.5	77.6	90.4	94.4	118.1
% YoY	-1%	1%	0%	2%	-6%	-1%	3%	8%	-10%	3%	3%	3%
– 점포수	363.0	365.0	369.0	369.0	364.0	365.0	365.0	365.0	366.0	367.0	368.0	369.0
% YoY	-3%	1%	1%	0%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
– 점당 매출액	1.0	1.0	1.0	1.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
% YoY	2%	1%	-1%	2%	-8%	-2%	2%	7%	-10%	2%	2%	2%
국내 브랜드	322.8	316.9	325.3	304.1	90.4	58.1	89.1	79.2	71.4	78.6	92.8	82.5
% YoY	-17%	-2%	3%	-7%	1%	-4%	4%	-9%	-21%	35%	4%	4%
– 점포수	353	357	361	361	354	355	356	357	358	359	360	361
% YoY	-2%	1%	1%	0%	-2%	-1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
– 점당 매출액	0.9	0.9	0.9	0.8	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2
% YoY	-15%	-3%	2%	-7%	3%	-4%	2%	-5%	-30%	2%	3%	3%
라이프스타일(JAJU)	200.6	217.3	232.5	248.9	48.0	51.5	59.6	58.3	49.7	53.0	65.7	64.2
% YoY	4%	8%	7%	7%	6%	2%	14%	11%	3%	3%	10%	10%
– 점포수	164	168	182	186	165	166	167	168	179	180	181	182
% YoY	2%	2%	8%	2%	3%	4%	2%	2%	8%	8%	8%	8%
– 점당 매출액	1.2	1.3	1.3	1.3	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
% YoY	1%	6%	-1%	5%	3%	-3%	2%	2%	-5%	-5%	2%	2%
코스메틱	222.0	368.0	418.5	528.4	103.2	76.6	91.5	96.8	91.7	100.6	107.1	119.1
% YoY	na	66%	14%	26%	159%	40%	61%	37%	-11%	31%	17%	23%
– 비디비치	125.0	239.0	245.0	307.7	72.5	47.0	59.5	60.0	48.6	53.4	68.0	75.0
– 수입브랜드	98.7	122.4	156.3	187.6	30.0	29.0	30.4	33.0	40.6	44.7	33.0	38.0
– 연작	0.5	6.6	17.2	33.0	0.7	0.6	1.6	3.8	2.5	2.5	6.1	6.1
신세계톰보이	141.3	140.0	135.7	139.8	37.0	27.0	27.8	48.1	29.6	27.9	28.7	49.6
% YoY	-2%	-1%	-3%	3%	-7%	-5%	2%	5%	-20%	3%	3%	3%
– 점포수	198	198	198	198	198	198	198	198	198	198	198	198
% YoY	-24%	0%	0%	0%	-19%	-10%	2%	0%	0%	0%	0%	0%
– 점당 매출액	0.7	0.7	0.7	0.7	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.3
% YoY	28%	-1%	-3%	3%	15%	5%	0%	5%	-20%	3%	3%	3%

자료: 유안타증권 리서치센터

주) 회장품세부 매출은 유안타증권 추정치

[표 3] 신세계인터내셔널 지분법관련 손익 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020	2021F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F
종속/공동지배/관계기업 손익	11.0	15.0	12.9	13.5	2.4	1.7	5.2	5.8	2.1	3.5	2.8	4.5
– 몽클레르신세계	6.3	8.1	0.0	0.0	0.9	-0.7	3.3	4.6	0.0	0.0	0.0	0.0
– 셀린신세계	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
– 신세계사이먼	9.7	12.7	11.8	12.0	2.2	3.3	2.9	4.3	1.9	3.1	2.7	4.2
– 신세계인터코스코리아	-5.1	-6.0	1.0	1.4	-0.8	-0.8	-1.2	-3.2	0.2	0.4	0.2	0.3

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 국내 화장품 업체 Valuation (Bloomberg Estimate)

		(단위: 십억원, 원, %, x)					
기준일: 2020-05-12	LG 생활건강	아모레퍼시픽	아모레 G	신세계인터내셔날	애경산업	한국콜마	코스맥스
주가	1,419,000	172,000	54,500	194,500	26,400	42,200	84,300
시가총액	22,162	10,055	4,494	1,389	697	966	847
2017	매출액	6,105.1	5,123.8	6,029.1	1,102.5	628.9	821.6
	영업이익	930.0	596.4	731.5	25.4	49.7	67.0
	영업이익률(%)	15.2%	11.6%	12.1%	2.3%	7.9%	8.2%
	순이익	606.4	394.0	202.6	24.1	38.1	47.3
	EPS	36,184	5,711	2,426	3,371	1,785	2,240
	EPS Growth(%)	6.7%	-38.4%	-42.6%	38.6%	-64.7%	-11.0%
	PER	32.9	53.3	58.0	22.0	#N/A N/A	36.6
	PBR	5.8	4.3	3.6	1.1	#N/A N/A	5.7
	ROE	19.3	8.3	6.4	5.0	37.2	16.4
	EV/EBITDA	16.5	21.1	12.6	13.8	#N/A N/A	27.7
2018	매출액	6,747.5	5,277.8	6,078.2	1,262.7	699.6	1,357.9
	영업이익	1,039.2	482.0	549.5	55.5	79.2	90.0
	영업이익률(%)	15.4%	9.1%	9.0%	4.4%	11.3%	6.6%
	순이익	682.7	332.2	142.3	57.5	60.8	42.3
	EPS	40,740	4,815	1,704	8,052	2,411	1,954
	EPS Growth(%)	12.6%	-15.7%	-29.8%	138.9%	35.1%	-12.8%
	PER	27.0	43.5	42.6	24.2	19.7	36.1
	PBR	4.6	2.8	1.8	2.6	4.0	3.6
	ROE	18.4	6.6	4.3	11.1	28.5	11.4
	EV/EBITDA	13.6	15.5	8.6	17.9	12.8	21.9
2019	매출액	7,685.4	5,580.1	6,284.3	1,425.0	701.3	1,540.7
	영업이익	1,176.4	427.8	498.2	84.5	60.6	117.8
	영업이익률(%)	15.3%	7.7%	7.9%	5.9%	8.6%	7.6%
	순이익	778.1	238.8	133.7	74.0	41.6	29.1
	EPS	46,431	3,477	1,444	10,361	1,581	1,284
	EPS Growth(%)	14.0%	-27.8%	-15.3%	28.7%	-34.4%	-34.3%
	PER	27.2	57.5	57.3	21.2	18.0	36.8
	PBR	4.5	2.6	1.9	2.6	2.2	2.3
	ROE	17.8	4.5	3.4	13.0	12.9	6.4
	EV/EBITDA	13.0	12.5	7.9	13.8	8.4	13.7
2020E	매출액	8,099.2	5,291.8	5,882.4	1,421.6	701.3	1,659.9
	영업이익	1,239.3	328.5	380.4	77.5	58.5	140.5
	영업이익률(%)	15.3%	6.2%	6.5%	5.5%	8.3%	8.5%
	순이익	829.2	238.4	121.4	64.9	43.1	53.9
	EPS	51,155	3,836	1,415	9,110	1,599	2,409
	EPS Growth(%)	10.2%	10.3%	-2.0%	-12.1%	1.1%	87.6%
	PER	27.7	44.8	38.5	21.3	16.5	17.5
	PBR	4.9	2.4	1.5	2.2	1.9	1.9
	ROE	18.5	5.2	3.5	10.4	12.1	11.2
	EV/EBITDA	14.9	13.5	7.5	13.0	7.9	11.8

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 5] Global 화장품 업체 Valuation (Bloomberg Estimate)

(단위: 백만달러, 달러, %, x)

기준일: 2020-05-12	로레알	에스티로더	P&G	시세이도	코세	상하이자화	프로야	
	현지통화	EUR	USE	USE	JPY	JPY	CNY	
주가	256	170	115	6,621	13,730	36	146	
시가총액(백만달러)	155,100	61,182	285,461	24,629	7,737	3,440	4,137	
2017	매출액	29,399.5	11,824.0	65,058.0	8,964.1	2,738.4	961.2	264.1
	영업이익	5,078.7	1,692.0	13,955.0	717.4	436.9	54.3	37.9
	영업이익률(%)	17.3%	14.3%	21.5%	8.0%	16.0%	5.7%	14.4%
	순이익	4,046.0	1,249.0	15,326.0	202.9	276.3	57.7	29.7
	EPS	6	3	6	57	380	1	1
	EPS Growth(%)	15.3%	13.0%	52.6%	-29.2%	16.1%	93.3%	27.5%
	PER	27.1	26.0	22.8	95.6	41.5	63.6	22.1
	PBR	4.2	8.1	4.2	5.1	6.9	4.6	3.9
	ROE	14.5	31.4	27.8	5.6	17.6	7.3	19.9
	EV/EBITDA	17.8	17.2	14.4	17.4	21.3	55.7	16.7
2018	매출액	31,816.4	13,683.0	66,832.0	9,917.8	3,003.7	1,079.9	357.2
	영업이익	5,689.4	2,055.0	13,363.0	981.5	472.7	87.3	56.8
	영업이익률(%)	17.9%	15.0%	20.0%	9.9%	15.7%	8.1%	15.9%
	순이익	4,601.0	1,108.0	9,750.0	556.2	333.8	81.8	43.4
	EPS	7	3	4	154	537	1	1
	EPS Growth(%)	8.7%	-11.5%	-35.3%	170.0%	41.3%	39.7%	10.8%
	PER	28.9	31.6	18.7	44.8	31.3	33.7	30.6
	PBR	4.2	11.2	3.9	6.1	5.6	3.2	5.2
	ROE	15.1	24.4	18.3	14.1	18.8	9.7	18.2
	EV/EBITDA	18.5	20.6	13.4	18.2	17.7	23.7	19.7
2019	매출액	33,443.1	14,863.0	67,684.0	10,380.7	3,014.7	1,100.0	452.3
	영업이익	5,934.5	2,313.0	5,487.0	1,044.3	370.1	83.6	65.2
	영업이익률(%)	17.7%	15.6%	8.1%	10.1%	12.3%	7.6%	14.4%
	순이익	4,198.1	1,785.0	3,897.0	674.8	245.4	80.7	56.9
	EPS	7	5	1	184	649	1	2
	EPS Growth(%)	-4.3%	63.1%	-61.3%	19.8%	20.9%	2.5%	36.1%
	PER	39.6	34.3	25.1	42.3	28.5	37.3	44.9
	PBR	5.0	15.1	6.0	6.2	3.4	3.3	8.7
	ROE	13.3	39.3	7.6	15.5	12.3	9.2	21.1
	EV/EBITDA	20.0	23.2	35.7	19.3	13.7	24.1	33.6
2020E	매출액	31,589.0	14,318.3	70,093.0	10,029.1	2,994.7	1,074.9	554.7
	영업이익	5,787.5	2,238.4	15,569.8	773.3	328.1	83.1	84.9
	영업이익률(%)	18.3%	15.6%	22.2%	7.7%	11.0%	7.7%	15.3%
	순이익	4,422.2	1,677.7	12,963.7	501.2	221.2	68.8	69.4
	EPS	7	5	5	134	514	1	2
	EPS Growth(%)	9.6%	-8.1%	240.9%	-27.2%	-20.8%	-11.7%	24.5%
	PER	35.1	37.6	23.3	49.4	31.8	49.6	59.7
	PBR	4.6	14.0	4.8	5.0	3.2	3.7	12.1
	ROE	13.5	38.4	32.2	11.1	11.0	7.2	20.0
	EV/EBITDA	21.0	22.3	16.6	18.5	14.9	31.2	43.6

자료: 유안타증권 리서치센터

신세계인터내셔날 (031430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	12,627	14,250	14,960	16,123	17,751	
매출원가	5,592	5,881	6,115	6,241	6,720	
매출총이익	7,034	8,369	8,845	9,881	11,032	
판관비	6,479	7,524	8,082	8,752	9,705	
영업이익	555	845	764	1,129	1,327	
EBITDA	936	1,402	1,403	1,674	1,791	
영업외손익	34	159	79	131	179	
외환관련손익	-56	-39	-2	-2	-2	
이자손익	-75	-97	-38	8	56	
관계기업관련손익	110	150	33	39	39	
기타	56	145	86	86	86	
법인세비용차감전순손익	589	1,004	843	1,260	1,506	
법인세비용	12	264	223	302	361	
계속사업순손익	577	740	620	958	1,144	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	577	740	620	958	1,144	
지배지분순이익	575	740	620	957	1,144	
포괄순이익	543	703	583	921	1,108	
지배지분포괄이익	541	703	583	921	1,107	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1,067	1,030	961	1,073	1,086	
당기순이익	577	740	620	958	1,144	
감가상각비	323	496	588	501	427	
외환손익	51	37	2	2	2	
증속, 관계기업관련손익	-110	-150	-33	-39	-39	
자산부채의 증감	-150	-261	-248	-373	-467	
기타현금흐름	376	168	32	25	19	
투자활동 현금흐름	-421	-253	-491	-440	-393	
투자자산	-60	-71	-47	-47	-47	
유형자산 증가 (CAPEX)	-265	-363	-303	-252	-205	
유형자산 감소	2	7	0	0	0	
기타현금흐름	-97	175	-141	-141	-141	
재무활동 현금흐름	-553	-855	-561	-561	-561	
단기차입금	-358	-241	-241	-241	-241	
사채 및 장기차입금	122	-412	-100	-100	-100	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-43	-61	-79	-79	-79	
기타현금흐름	-274	-141	-141	-141	-141	
연결범위변동 등 기타	-1	2	379	307	308	
현금의 증감	92	-77	288	379	439	
기초 현금	32	124	46	334	713	
기말 현금	124	46	334	713	1,152	
NOPLAT	555	845	764	1,129	1,327	
FCF	509	554	650	777	800	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

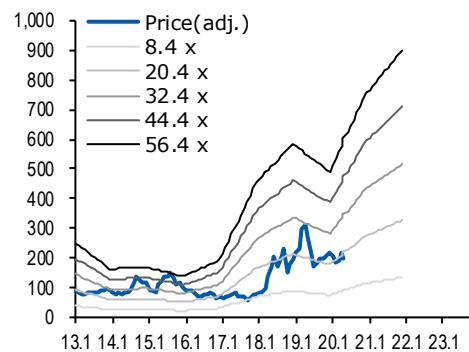
재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산		4,037	4,363	4,835	5,515	6,376
현금및현금성자산		124	46	335	713	1,151
매출채권 및 기타채권		1,388	1,345	1,397	1,484	1,605
재고자산		2,358	2,634	2,766	2,981	3,282
비유동자산		5,788	6,926	6,636	6,391	6,179
유형자산		3,283	3,282	2,997	2,749	2,528
관계기업등 지분관련자산		1,045	923	970	1,017	1,063
기타투자자산		355	619	619	619	619
자산총계		9,825	11,289	11,472	11,906	12,555
유동부채		2,462	2,923	2,700	2,468	2,264
매입채무 및 기타채무		1,101	1,123	1,141	1,150	1,187
단기차입금		608	552	310	69	-172
유동성장기부채		612	846	846	846	846
비유동부채		1,915	2,372	2,272	2,172	2,072
장기차입금		200	0	0	0	0
사채		1,630	1,036	936	836	736
부채총계		4,376	5,296	4,972	4,641	4,336
지배지분		5,428	5,973	6,477	7,241	8,191
자본금		357	357	357	357	357
자본잉여금		1,198	1,198	1,198	1,198	1,198
이익잉여금		3,889	4,434	4,975	5,775	6,762
비지배지분		20	20	22	25	28
자본총계		5,448	5,993	6,499	7,266	8,219
순차입금		2,843	3,510	2,880	2,161	1,381
총차입금		3,057	3,587	3,245	2,904	2,562

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS		8,052	10,361	8,682	13,409	16,019
BPS		76,024	83,650	90,719	101,415	114,720
EBITDAPS		13,114	19,629	19,645	23,442	25,084
SPS		176,842	199,580	209,526	225,806	248,615
DPS		850	1,100	1,100	1,100	1,100
PER		18.7	21.5	22.4	14.5	12.1
PBR		2.0	2.7	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA		14.6	13.9	12.0	9.6	8.5
PSR		0.9	1.1	0.9	0.9	0.8

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)		14.5	12.9	5.0	7.8	10.1
영업이익 증가율 (%)		118.3	52.2	-9.6	47.9	17.5
지배순이익 증가율 (%)		138.9	28.7	-16.2	54.4	19.5
매출총이익률 (%)		55.7	58.7	59.1	61.3	62.1
영업이익률 (%)		4.4	5.9	5.1	7.0	7.5
지배순이익률 (%)		4.6	5.2	4.1	5.9	6.4
EBITDA 마진 (%)		7.4	9.8	9.4	10.4	10.1
ROIC		8.5	9.6	8.5	13.1	15.2
ROA		5.9	7.0	5.4	8.2	9.4
ROE		11.1	13.0	10.0	14.0	14.8
부채비율 (%)		80.3	88.4	76.5	63.9	52.8
순차입금/자기자본 (%)		52.4	58.8	44.5	29.8	16.9
영업이익/금융비용 (배)		6.8	8.0	9.6	19.1	25.5

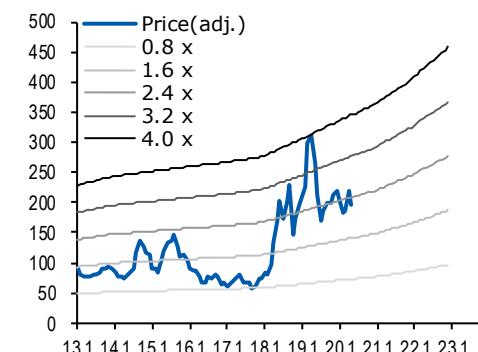
P/E band chart

(천원)



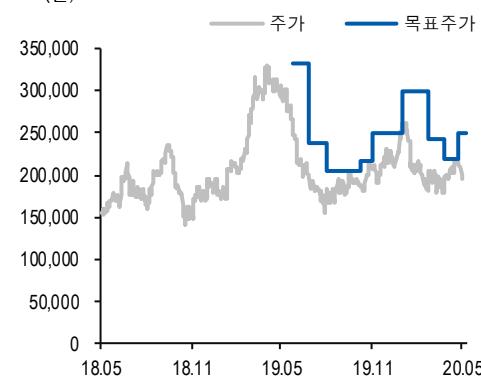
P/B band chart

(천원)



신세계인터넷면세점 (031430) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-05-13	BUY	250,000	1년		
2020-05-04	BUY	250,000	1년		
2020-04-08	BUY	220,000	1년	-6.77	-0.68
2020-03-04	BUY	242,000	1년	-19.84	-15.08
2020-01-14	BUY	300,000	1년	-28.71	-13.00
2019-11-13	BUY	250,000	1년	-12.83	5.00
2019-10-21	BUY	216,000	1년	-8.16	-0.69
2019-08-12	BUY	204,000	1년	-9.21	-1.23
2019-07-08	BUY	238,000	1년	-24.56	-19.12
2019-06-03	BUY	332,000	1년	-34.04	-23.19

자료: 유안타증권

주: 괴리를 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분

투자의견 비율(%)

Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	87.7
Hold(중립)	11.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-05-11

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정 시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박은정)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.