

신세계인터내셔널

BUY(유지)

031430 기업분석 |

목표주가(유지)	260,000원	현재주가(05/26)	196,500원	Up/Downside	+32.3%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 05. 27

보상소비 트렌드의 최대 수혜주

Comment

4~5월 화장품 수요 일시 둔화: 4~5월 중국으로 향하는 화장품 물량 공급이 원활하지 않은 것으로 파악된다. 3월 중국 도매 수요가 집중되었던 반면 4~5월에는 재고를 집중적 소진하는 시기로 보이며, 중간 벤더사들의 여권 수급도 쉽지 않은 것으로 보인다. 중국 6.18 온라인 쇼핑 이벤트를 앞두고 벤더사들의 1차적 물량 공급이 끝났고, 추가적인 수요 대응은 6.18 당일 온라인 매출에 기대야 할 전망이다. 한편 연착이 작년 2월 중국 사오홍수를 통해 온라인 채널에 첫 진입을 했고, 카올라, 티몰글로벌, 징둥닷컴 등 추가 채널을 확보해 포스트 비디비치로서의 잠재성장성을 확인받고 있다. 특히 브랜드의 주력 상품으로 전초라인의 수요가 꾸준한데, 인플루언서 마케팅 전개로 일회성 매출이 점차 더해지면서 브랜드 인지도를 높이고자 노력하고 있다.

보상소비 트렌드로 럭셔리, 수입 브랜드 성장 지속: 수입 화장품, 패션 브랜드의 수요가 국내 보상소비 심리의 강화로 수혜를 얻고 있다. 수입 브랜드 매출이 전년동기대비 10% 이상씩 성장하고 있어 국내 브랜드들과는 확연히 대조된다. 반면 국내 패션 브랜드들에서의 영업적자 추세는 2분기에도 지속될 것으로 예상된다. 국내 브랜드들을 대상으로 강도 높은 점포 효율 검토가 뒤따를 것으로 보인다. 한편 라이프스타일 브랜드 JAJU가 1Q20에 이어 2Q20에도 10개 내외의 오프라인 점포 출점으로 고정비 부담이 높아지는 추세에 있다. 전반적으로 2Q20 실적 회복은 럭셔리 브랜드 위주로 부각되며, 화장품이나 JAJU의 비용 부담이 단기 영업이익 개선을 쉽지 않게 만드는 요인이다.

Action

6.18 모멘텀 여지 남아 있어 매수 선호: 국내 보상소비 심리 극대화에 따른 대표 수혜주이지만 한편으로 이익단에서 국내 브랜드들의 비용 부담이 변수다. 기대보다는 회복 속도가 느린 듯 하나 중국 6.18을 전후로 주가 반등 여지가 높다고도 보여져 중기 관점에서의 매수 관점을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	155,000/283,000원
매출액	1,263	1,425	1,462	1,633	1,806	KOSDAQ /KOSPI	729/2,030pt
(증가율)	14.5	12.9	2.6	11.7	10.6	시가총액	14,030억원
영업이익	56	84	77	110	145	60일-평균거래량	64,270
(증가율)	118.3	52.2	-8.7	42.7	32.0	외국인지분율	4.0%
지배주주순이익	57	74	74	102	132	60일-외국인지분율변동추이	-2.8%p
EPS	8,052	10,361	10,305	14,285	18,418	주요주주	신세계 외 3인 61.0%
PER (H/L)	30.4/8.8	32.6/14.9	19.4	14.0	10.8	(천원)	신세계인터내셔널(좌) KOSPI지수대비(우)
PBR (H/L)	3.2/0.9	4.0/1.8	2.2	1.9	1.7	500	0 200
EV/EBITDA (H/L)	21.0/8.5	19.5/10.6	12.6	10.2	8.1	0	19/05 19/08 19/12 20/03
영업이익률	4.4	5.9	5.3	6.7	8.0	주가상승률	1M 3M 12M
ROE	11.1	13.0	11.7	14.5	16.3	절대기준	-3.0 1.8 -28.8
						상대기준	-9.7 4.2 -28.3

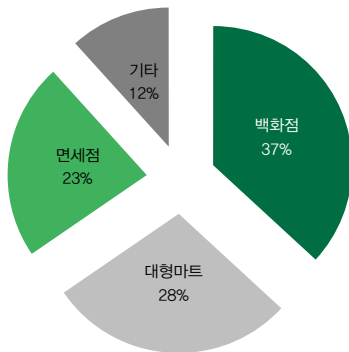
도표 1. 신세계인터내셔널 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	19	20E	21E	22E
연결매출	3,659	3,017	3,599	3,974	3,234	3,120	3,919	4,349	14,250	14,621	16,328	18,062
%YoY	20.2	6.5	15.5	9.4	-11.6	3.4	8.9	9.4	12.9	2.6	11.7	10.6
해외브랜드	858	881	918	1,145	791	970	987	1,195	3,803	3,943	4,160	4,368
%YoY	-5.9	-0.9	3.2	7.7	-7.8	10.1	7.5	4.3	1.3	3.7	5.5	5.0
국내브랜드	904	581	891	792	747	561	864	820	3,169	2,993	3,112	3,237
%YoY	1.5	-4.4	4.1	-9.2	-17.3	-3.5	-3.0	3.5	-1.8	-5.6	4.0	4.0
코스메틱	1,032	766	915	968	917	798	1,143	1,224	3,680	4,083	5,348	6,632
%YoY	158.6	39.7	61.1	37.3	-11.1	4.2	25.0	26.5	65.8	10.9	31.0	24.0
라이프스타일	480	515	596	583	476	527	629	612	2,173	2,244	2,343	2,434
%YoY	6.5	1.7	13.8	10.8	-0.8	2.5	5.5	5.0	8.3	3.3	4.4	3.9
신세계툼보이	379	273	279	488	305	259	291	493	1,420	1,348	1,375	1,403
%YoY	-4.2	-4.6	2.4	6.5	-19.5	-5.0	4.0	1.0	0.5	-5.0	2.0	2.0
매출총이익	2,172	1,836	1,970	2,391	1,792	1,889	2,212	2,534	8,369	8,427	9,651	10,911
%of sales	59.4	60.9	54.7	60.2	55.4	60.5	56.5	58.3	58.7	57.6	59.1	60.4
%YoY	34.5	11.7	18.3	13.3	-17.5	2.9	12.3	6.0	19.0	0.7	14.5	13.1
영업이익	292	146	191	217	120	136	222	294	845	771	1,100	1,453
%of sales	8.0	4.8	5.3	5.5	3.7	4.4	5.7	6.8	5.9	5.3	6.7	8.0
%YoY	146.5	2.2	66.0	20.8	-59.0	-6.9	16.5	35.5	52.2	-8.7	42.7	32.0

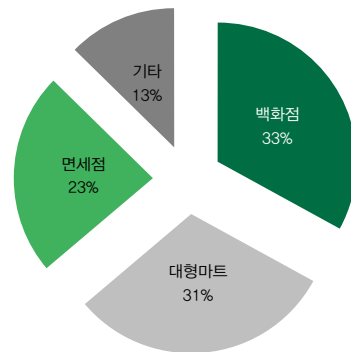
자료: 신세계인터내셔널, DB금융투자

도표 2. 2019년 유통 채널별 매출 비중



자료: 신세계인터내셔널, DB금융투자

도표 3. 1Q20 유통 채널별 매출 비중: 백화점 감소



자료: 신세계인터내셔널, DB금융투자

도표 4. 패션 및 라이프스타일, 코스메틱 브랜드 현황

패션 및 라이프스타일 부문 주요 브랜드		코스메틱 부문 주요 브랜드
ARMANI	GAP	LA PERVA
DIESEL	CELINE	HOURGLASS
MARNI	MAN ON THE BOON	SANTA MARIA NOVELLA
ST. JOHN	CHLOE	BYREDO
Brunello Cucinelli	VOV	DIPTYQUE
J.LINDBERBERG	G-CUT	HERMES PARFUMES
UGG	ED HARDY	MEMO
Paul Smith	JUICY COUTURE	VIDIVICI
CHROME HEARTS	Design United	YUNJAC
ACNE STUDIOS	ALEXANDER WANG	
Christan Louboutin	DSQUARED2	
CHROME HEARTS	GIUSEPPE ZANOTTI	
HERNO	LARDINI	
MAISON MARGIELA	SACAI	
STELLA MCCARTNEY	MARNI	
COMODO	REISS	
ANYA HINDMARCH	STUDIO TOMBOY	
요지 아마모토	SAM EDELMAN	
PHILIPP PLEIN	PETIT BATEAU	
DRIES VAN NOTEN	PROENZA SCHOULER	
10MONTH	JAJU	

자료: 신세계인터내셔널, DB금융투자

도표 5. 비디비치에 이어 기대가 높은 연작 브랜드



자료: 신세계인터내셔널, DB 금융투자

도표 6. 비디비치 중국 시장 겨냥 위한 중화권 모델 광고



자료: 신세계인터내셔널, DB 금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	404	436	505	628	761
현금및현금성자산	12	5	48	134	223
매출채권및기타채권	139	134	150	162	173
재고자산	236	263	270	294	325
비유동자산	579	693	660	635	629
유형자산	328	328	301	282	280
무형자산	43	47	41	36	31
투자자산	140	154	154	154	154
자산총계	982	1,129	1,195	1,295	1,421
유동부채	246	292	296	307	319
매입채무및기타채무	110	112	121	138	150
단기차입금및단기차채	61	55	55	55	55
유동성장기부채	61	85	80	74	74
비유동부채	191	237	237	237	237
사채및장기차입금	183	104	104	104	104
부채총계	438	530	533	545	556
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	120	120	120	120	120
이익잉여금	389	443	506	594	708
비지배주주지분	2	2	2	2	2
자본총계	545	599	662	750	864

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	1,263	1,425	1,462	1,633	1,806
매출원가	559	588	619	668	715
매출총이익	703	837	843	965	1,091
판매비	648	752	766	855	946
영업이익	56	84	77	110	145
EBITDA	94	140	139	163	195
영업외손익	3	16	21	26	31
금융손익	-7	-8	-12	-11	-11
투자손익	11	15	24	28	33
기타영업외손익	-1	9	9	9	9
세전이익	59	100	98	136	176
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기이익	58	74	74	102	132
지배주주지분순이익	57	74	74	102	132
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	54	70	74	102	132
총감률(%YoY)					
매출액	14.5	12.9	2.6	11.7	10.6
영업이익	118.3	52.2	-8.7	42.7	32.0
EPS	138.9	28.7	-0.5	38.6	28.9

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

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	107	103	127	136	147
당기순이익	58	74	74	102	132
현금유출이없는비용및수익	55	73	96	93	95
유형및무형자산상각비	38	56	62	53	50
영업관련자산부채변동	-15	-26	-18	-24	-35
매출채권및기타채권의감소	-4	1	-15	-12	-11
재고자산의감소	-21	-23	-6	-24	-31
매입채무및기타채무의증가	12	4	9	17	12
투자활동현금흐름	-42	-25	-27	-23	-32
CAPEX	-27	-36	-29	-28	-43
투자자산의순증	-17	-14	0	0	0
재무활동현금흐름	-55	-86	-24	-28	-26
사채및차입금의 증가	-52	74	-5	-6	0
자본금및자본잉여금의증가	-1	0	0	0	0
배당금지급	-4	-6	-8	-11	-14
기타현금흐름	0	0	-32	0	0
현금의증가	9	-8	44	85	89
기초현금	3	12	5	48	134
기말현금	12	5	48	134	223

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)					
EPS	8,052	10,361	10,305	14,285	18,418
BPS	76,024	83,650	92,455	104,740	120,758
DPS	850	1,100	1,500	2,000	2,400
Multiple(배)					
P/E	24.2	21.2	19.4	14.0	10.8
P/B	2.6	2.6	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	17.9	13.9	12.6	10.2	8.1
수익성(%)					
영업이익률	4.4	5.9	5.3	6.7	8.0
EBITDA마진	7.4	9.8	9.5	10.0	10.8
순이익률	4.6	5.2	5.0	6.2	7.3
ROE	11.1	13.0	11.7	14.5	16.3
ROA	6.0	7.0	6.3	8.2	9.7
ROC	8.5	8.7	7.3	10.5	13.6
안정성및기타					
부채비율(%)	80.3	88.4	80.5	72.6	64.4
이자보상배율(배)	6.8	8.0	6.7	9.7	12.8
배당성향(배)	10.5	10.6	14.6	14.0	13.0

자료: 신세계인터내셔널, 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 PO 대표주관업무 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 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

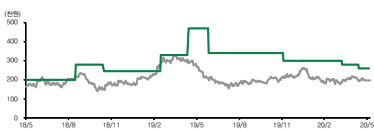
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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

신세계인터내셔널 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/05/11	Buy	200,000	-9.1	8.5	20/04/07	Buy	280,000	-26.7	-22.0
18/09/12	Buy	280,000	-33.7	-15.9	20/05/13	Buy	260,000	-	-
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	-45.1	-35.9					
19/06/25	Buy	340,000	-44.2	-36.8					
19/12/03	Buy	300,000	-29.2	-12.5					

주: *표는 담당자 변경