

# 신세계인터내셔널

# BUY(유지)

031430 기업분석 |

목표주가(하향)	230,000원	현재주가(08/12)	158,000원	Up/Downside	+45.6%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 08. 13

## 지금은 합리적 매수 시점

### Comment

**예상보다 더 부진했던 분기 실적:** 2Q20 연결매출 2,872억원(-4.8%YoY), 영업이익 -25억원으로 당사 추정치와 시장 기대치를 하회했다. 다만 순이익은 인터코스 지분 매각 대금 인식으로 시장 기대치(81억원)를 상회하는 163억원을 달성했다. 패션 부문에서 해외 브랜드의 매출이 10%YoY 이상 증가한데 반해 국내 브랜드가 13%YoY 이상 매출 감소했고, 화장품 매출도 25%YoY 이상 감소한 약 560억원에 그친 것으로 파악된다. 해외 패션 브랜드의 경우 코로나19 확산을 기점으로 보상적 소비 심리의 수혜를 적절히 받은 것으로 판단한다. 화장품은 수입쪽이 견조한 매출 흐름을 보였으나 비디비치의 면세 매출이 급감했고, 고마진 채널 비중 하락이 영업적자 전환에 기인한 것으로 보인다.

**하반기 실적 우상향 트렌드 예상:** 다행히 화장품 면세 매출이 4~6월 대비 7~8월에 회복되고 있는 것으로 추정되어 3Q20 화장품 매출과 영업이익 개선이 예상된다. 더불어 중국 하이난을 비롯해 현지 면세와 온라인 상에서의 수요가 점차 개선될 가능성이 높다고 보여져 2Q20 실적이 바닥이었을 것으로 판단한다. 수입 패션, 잡화쪽은 일부 면세품의 내수 전환 판매가 늘면서 실적 개선에 기여하고 있고, 동시에 전통 내수 채널로 꼽히는 백화점 등에서의 트래픽 개선으로 국내 패션/잡화 브랜드들의 실적 개선도 가능해질 것으로 전망한다. 여기에 자사 온라인/모바일몰 매출이 견조하게 늘고 있어 채널 믹스 개선 차원에서도 하반기 실적 회복 기대감이 상당히 높다고 보여진다.

### Action

**앞날을 본다면 저점 매수 추천:** 2Q20 실적이 예상보다 더 부진했기에 연간 추정치 조정에 따른 목표주가 하향이 불가피하다. 하지만化妆품을 비롯해 국내 패션쪽에서 하반기 실적 회복 기대감이 비교적 높다고 보여져 현 주가를 바닥으로 보고 매수 대응 가능한 구간으로 판단한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
(단위: 십억원, 원 배 %)							
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	145,000/262,500원
매출액	1,263	1,425	1,399	1,550	1,704	KOSDAQ /KOSPI	846/2,432pt
(증가율)	14.5	12.9	-1.8	10.8	9.9	시가총액	11,281억원
영업이익	56	84	47	84	124	60일-평균거래량	66,129
(증가율)	118.3	52.2	-43.9	78.0	47.2	외국인지분율	4.6%
지배주주순이익	57	74	59	76	116	60일-외국인지분율변동추이	+0.6%p
EPS	8,052	10,361	8,286	10,695	16,313	주요주주	신세계 외 3인 60.9%
PER (H/L)	30.4/8.8	32.6/14.9	19.1	14.8	9.7	(천원)	신세계인터내셔널(좌) KOSPI지수대비(우)
PBR (H/L)	3.2/0.9	4.0/1.8	1.7	1.6	1.4	500	0 200
EV/EBITDA (H/L)	21.0/8.5	19.5/10.6	13.3	10.1	7.6	0	19/08 19/11 20/03 20/06
영업이익률	4.4	5.9	3.4	5.4	7.3	주가상승률	1M 3M 12M
ROE	11.1	13.0	9.5	11.3	15.4	절대기준	6.0 -18.8 -12.2
						상대기준	-6.3 -35.8 -29.9

도표 1. 신세계인터내셔널 2Q20 Review

(단위: 억원 %)

	2Q20P	2Q19	%YoY	1Q20	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
연결매출	2,872	3,017	-4.8	3,234	-11.2	3,120	-8.0	2,970	-3.3
영업이익	-25	146	-117.4	120	-121.3	136	-118.7	114	-122.3
순이익	163	101	60.4	47	247.7	90	80.8	81	100.9
지배주주순이익	163	101	60.2	47	247.7	105	54.8	100	62.6

자료: 신세계인터내셔널, DB금융투자

도표 2. 신세계인터내셔널 연간 추정치 조정

(단위: 억원 %)

	20E			21E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
연결매출	13,989	14,621	-4.3	15,504	16,328	-5.0
영업이익	474	771	-38.5	844	1,100	-23.2
순이익	592	740	-20.0	764	1,020	-25.1
지배주주순이익	592	740	-20.1	764	1,020	-25.1

자료: 신세계인터내셔널, DB금융투자

도표 3. 신세계인터내셔널 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E	2022E
<b>연결매출</b>	<b>3,659</b>	<b>3,017</b>	<b>3,599</b>	<b>3,974</b>	<b>3,234</b>	<b>2,871</b>	<b>3,607</b>	<b>4,277</b>	<b>14,250</b>	<b>13,989</b>	<b>15,504</b>	<b>17,042</b>
%YoY	20.2	6.5	15.5	9.4	-11.6	-4.8	0.2	7.6	12.9	-1.8	10.8	9.9
해외브랜드	858	881	918	1,145	791	970	994	1,235	3,803	3,991	4,210	4,421
%YoY	-5.9	-0.9	3.2	7.7	-7.8	10.1	8.3	7.8	1.3	4.9	5.5	5.0
국내브랜드	904	581	891	792	747	503	820	820	3,169	2,890	3,006	3,126
%YoY	1.5	-4.4	4.1	-9.2	-17.3	-13.5	-8.0	3.5	-1.8	-8.8	4.0	4.0
코스메틱	1,032	766	915	968	917	561	869	1,113	3,680	3,460	4,533	5,621
%YoY	158.6	39.7	61.1	37.3	-11.1	-26.7	-5.0	15.0	65.8	-6.0	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
<b>영업이익</b>	<b>292</b>	<b>146</b>	<b>191</b>	<b>217</b>	<b>120</b>	<b>-25</b>	<b>125</b>	<b>256</b>	<b>845</b>	<b>474</b>	<b>844</b>	<b>1,243</b>
%of sales	8.0	4.8	5.3	5.5	3.7	-0.9	3.5	6.0	5.9	3.4	5.4	7.3
%YoY	146.5	2.2	66.0	20.8	-59.0	적전	-34.3	17.9	52.2	-43.9	78.0	47.2

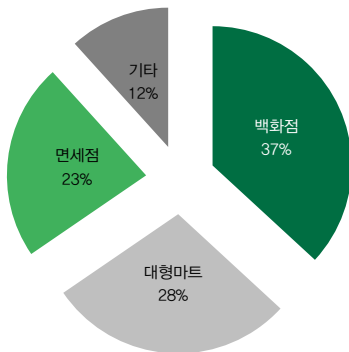
자료: 신세계인터내셔널, DB금융투자

도표 4. 사업 부문별 주요 브랜드

패션 및 라이프스타일 부문(이익 비중 35%)		코스메틱 부문(이익 비중 65%)
ARMANI	GAP	LA PERVA
DIESEL	CELINE	HOURLASS
MARNI	MAN ON THE BOON	SANTA MARIA NOVELLA
ST. JOHN	CHLOE	BYREDO
Brunello Cucinelli	VOV	DIPTYQUE
J.LINDBERG	G-CUT	HERMES PARFUMES
UGG	ED HARDY	MEMO
Paul Smith	JUICY COUTURE	VIDIVICI
CHROME HEARTS	Design United	YUNJAC
JAJU		

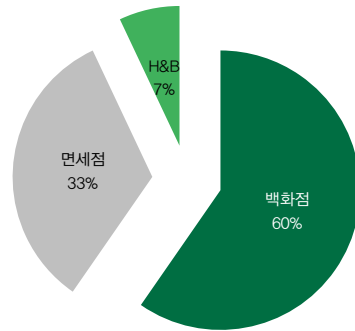
자료: 신세계인테리어네셔널, DB금융투자

도표 5. 전 사업 부문 유통채널별 매출비중 추이



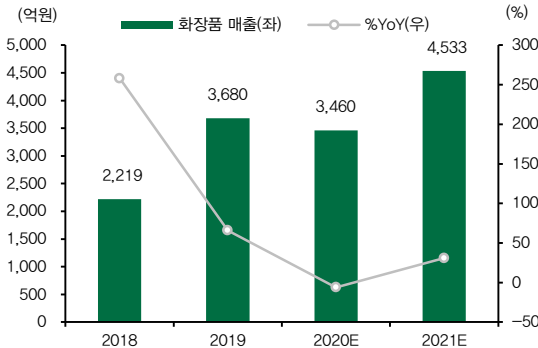
자료: 신세계인테리어네셔널, DB금융투자

도표 6. 화장품 사업 부문 유통채널별 매출비중 추이



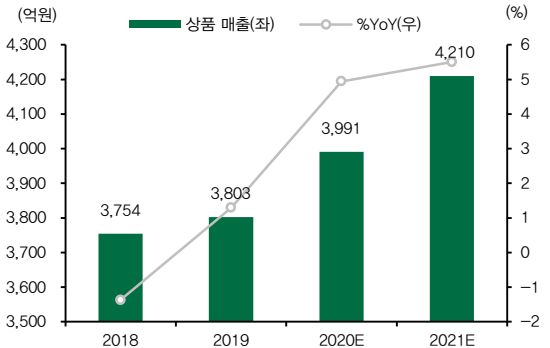
자료: 신세계인테리어네셔널, DB금융투자

도표 7. 화장품 매출 성장률



자료: 신세계인테리어네셔널, DB 금융투자

도표 8. 해외 브랜드 매출 성장률



자료: 신세계인테리어네셔널, DB 금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
유동자산	404	436	488	591	712
현금및현금성자산	12	5	49	117	201
매출채권및기타채권	139	134	144	156	165
재고자산	236	263	258	279	306
비유동자산	579	693	660	630	619
유형자산	328	328	301	277	270
무형자산	43	47	41	36	31
투자자산	140	154	154	154	154
자산총계	982	1,129	1,179	1,252	1,362
유동부채	246	292	294	305	316
매입채무및기타채무	110	112	119	135	146
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	531	542	553
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	120	120	120	120	120
이익잉여금	389	443	492	554	653
비지배주주지분	2	2	2	2	2
자본총계	545	599	648	710	809

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
매출액	1,263	1,425	1,399	1,550	1,704
매출원가	559	588	619	654	688
매출총이익	703	837	780	896	1,017
판매비	648	752	733	812	892
영업이익	56	84	47	84	124
EBITDA	94	140	109	136	172
영업외손익	3	16	28	18	30
금융손익	-7	-8	-11	-12	-3
투자손익	11	15	16	18	20
기타영업외손익	-1	9	23	12	13
세전이익	59	100	76	102	154
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	58	74	59	76	117
지배주주지분순이익	57	74	59	76	116
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	54	70	59	76	117
총감률(%YoY)					
매출액	14.5	12.9	-1.8	10.8	9.9
영업이익	118.3	52.2	-43.9	78.0	47.2
EPS	138.9	28.7	-20.0	29.1	52.5

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

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	107	103	138	124	146
당기순이익	58	74	59	76	117
현금유출이없는비용및수익	55	73	98	94	97
유형및무형자산상각비	38	56	62	52	47
영업관련자산부채변동	-15	-26	-3	-21	-30
매출채권및기타채권의감소	-4	1	-10	-11	-9
재고자산의감소	-21	-23	5	-21	-28
매입채무및기타채무의증가	12	4	6	16	11
투자활동현금흐름	-42	-25	-38	-28	-37
CAPEX	-27	-36	-29	-22	-36
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	68	84
기초현금	3	12	5	49	117
기말현금	12	5	49	117	201

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	8,052	10,361	8,286	10,695	16,313
BPS	76,024	83,650	90,436	99,131	113,043
DPS	850	1,100	1,500	2,000	2,400
Multiple(배)					
P/E	24.2	21.2	19.1	14.8	9.7
P/B	2.6	2.6	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	17.9	13.9	13.3	10.1	7.6
수익성(%)					
영업이익률	4.4	5.9	3.4	5.4	7.3
EBITDA마진	7.4	9.8	7.8	8.8	10.1
순이익률	4.6	5.2	4.2	4.9	6.8
ROE	11.1	13.0	9.5	11.3	15.4
ROA	6.0	7.0	5.1	6.3	8.9
ROIC	8.5	8.7	4.7	8.3	12.2
안정성및기타					
부채비율(%)	80.3	88.4	82.0	76.3	68.3
이자보상배율(배)	6.8	8.0	4.1	7.4	11.0
배당성향(배)	10.5	10.6	18.1	18.7	14.7

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 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 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

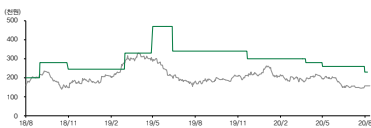
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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	-34.5	-20.0
18/11/12	Buy	245,000	-19.6	13.3	20/08/13	Buy	230,000	-	-
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