

2020. 8. 13



▲ 화장품/섬유/의복

Analyst **하누리**
02. 6454-4892
nuri.ha@meritz.co.kr

RA **정은수**
02. 6454-4887
esjung@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **240,000 원**

현재주가 (8.12) **158,000 원**

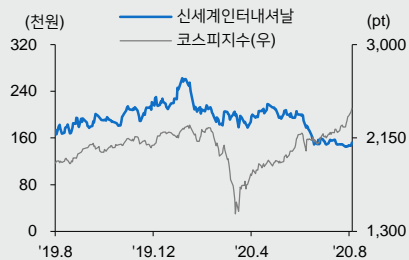
상승여력 **51.9%**

KOSPI	2,432.35pt
시가총액	11,281억원
발행주식수	714만주
유동주식비율	39.07%
외국인비중	4.57%
52주 최고/최저가	262,500원/145,000원
평균거래대금	110.2억원

주요주주(%)	
신세계 외 3 인	60.93
국민연금공단	13.23

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.0	-26.9	-12.2
상대주가	-6.3	-32.7	-29.9

주가그래프



신세계인터넷내셔널 031430

2Q20 Review: 이제, 매수할 때

- ✓ 2Q20 매출액 2,872억원(-5% YoY), 영업손실 25억원(적전), 순이익 163억원(+60%)
- ✓ 화장품: 광고비 집행 및 신규 브랜드 출시 관련 비용 선집행
- ✓ 의류: 해외 강세(+10%; 내수통관 제외 시 +7%) vs. 국내 부진(-11%; 톰보이 합산)
- ✓ 생활용품: 출점 확대로 매출 성장 및 비용 증가 동반
- ✓ 주가 키 맞추기 + 비디비치 회복 + 의류 효율화 + 수입 강화 = 매수 접근 추천

2Q20 비용 부담 불가피

신세계인터넷내셔널은 2분기 매출액 2,872억원(-4.8% YoY; 이하 YoY), 영업손실 25억원(적전), 순이익 163억원(+60.2% YoY)을 기록했다. 특이사항은 판관비(간접비 및 광고비) 증가 및 인터코스 매각 차익 발생이다. 시장 기대치 대비 영업단은 하회, 순익단은 상회한 배경이다.

[화장품] 매출액과 영업손실로 각각 563억원(-26.5%), -18억원(적전)을 시현했다. 비용이 일시적으로 증가했다. 광고비(비디비치 왕대륙 잔금/연작 고윤정 기용) 집행 및 신규 브랜드(11월 로이비 출시 예정) 관련 비용 선집행에 기인한다. 외제 강세는 계속되었다. 매출액 360억원(+19.7% YoY)으로, 그 비중이 과반을 넘어섰다. 자체 브랜드로 비디비치 181억원(-61.0%), 연작 22억원(-7.0% QoQ)을 추정한다.

[의류] 매출액 1,731억원(Flat), 영업이익 7억원(-52.7%)을 기록했다. 이 역시 해외는(+10.0%; 내수통관 제외 시 +6.6%) 호조, 국내는(-10.8%; 톰보이 합산) 부진했다.

[생활용품] 매출액과 영업이익으로 각각 576억원(+12.0%), 4억원(-78.8%)을 실현했다. 출점 확대로 매출 성장과 비용 증가가 동반된 결과이다.

투자 의견 Buy 및 적정주가 240,000원 유지

신세계인터넷내셔널에 대한 투자 의견 Buy 및 적정주가 240,000원을 유지한다. 최악은 지났다. 이제, 매수할 때다. ① 주가 키 맞추기가 필요하다. 코로나 발병 이후 주가 수익률은 -37.4%로 업종 내 가장 낮다(업종 평균 -10.6%). ② 비디비치가 회복하고 있으며(3Q20E 매출 QoQ 배증), ③ 국내의류의 효율화 작업이 본격화된다(2H20E 비효율 매장 철수 및 고가 브랜드 델라라나/일라일 집중). ④ 수입 브랜드 포트폴리오 다각화(1Q21E 스위스퍼펙션 반영 및 신규 판권 추가) 또한 계속된다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	1,262.7	55.5	57.5	8,052	138.9	76,024	24.2	2.6	17.9	11.1	80.3
2019	1,425.0	84.5	74.0	10,361	28.3	83,650	21.2	2.6	13.9	13.0	88.4
2020E	1,327.9	35.6	49.8	6,980	-32.6	88,405	22.6	1.8	15.7	8.1	77.4
2021E	1,444.9	70.4	66.6	9,332	33.7	96,637	16.9	1.6	11.6	10.1	63.3
2022E	1,526.4	88.4	81.9	11,475	23.0	106,912	13.8	1.5	9.8	11.3	50.4

(십억원, %, %p)	2Q20P	2Q19	(% YoY)	1Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	287.2	301.7	-4.8	323.4	-11.2	297.0	-3.3	277.1	3.6
영업이익	-2.5	14.6	적전	12.0	적전	11.4	-122.3	8.1	-131.4
순이익	16.3	10.2	60.2	4.7	247.7	10.0	62.6	5.4	201.1
영업이익률	-0.9	4.8	-5.7	3.7	-4.6	3.8	-4.7	2.9	-3.8
순이익률	5.7	3.4	2.3	1.4	4.2	3.4	2.3	1.9	3.7

자료: 신세계인터내셔널, 메리츠증권 리서치센터

(십억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	365.9	301.7	360.0	397.4	323.4	287.2	339.6	377.7	1,425.0	1,327.9	1,444.9
해외리류	85.8	88.1	91.8	114.5	79.1	96.9	93.9	112.2	380.3	382.2	397.4
국내리류	90.4	58.1	89.1	79.2	74.7	50.6	84.7	81.4	316.9	291.5	309.0
화장품	103.2	76.6	91.5	96.8	91.7	56.3	68.6	78.1	368.0	294.7	360.3
생활용품	48.0	51.5	59.6	58.3	47.6	57.6	63.5	54.0	217.3	222.7	233.9
툰보이	37.9	27.3	27.9	48.8	30.5	25.6	28.8	52.0	142.0	137.0	144.3
매출총이익	217.3	183.6	197.0	239.1	179.2	169.1	180.7	224.5	836.9	753.5	836.2
<i>매출총이익률</i>	59.4	60.9	54.7	60.2	55.4	58.9	53.2	59.4	58.7	56.7	57.9
영업이익	29.2	14.6	19.1	21.7	12.0	-2.5	8.0	18.2	84.5	35.6	70.4
<i>영업이익률</i>	8.0	4.8	5.3	5.5	3.7	-0.9	2.4	4.8	5.9	2.7	4.9
해외리류	2.2	3.4	1.4	7.9	2.4	5.3	1.5	6.3	14.9	15.6	17.6
국내리류	2.4	-1.7	-0.7	-3.3	-1.8	-4.3	-3.1	-3.4	-3.3	-12.6	-7.8
화장품	24.1	12.8	18.1	13.5	15.4	-1.8	10.0	9.6	68.4	33.2	51.4
생활용품	0.9	2.1	2.8	1.0	-1.2	0.4	1.1	1.6	6.8	1.8	6.1
툰보이	2.1	-0.2	-1.1	4.1	0.6	-0.3	-1.1	2.7	5.0	1.9	4.2
순이익	22.8	10.2	22.1	18.9	4.7	16.3	9.9	19.0	74.0	49.8	66.6
<i>순이익률</i>	6.2	3.4	6.1	4.8	1.4	5.7	2.9	5.0	5.2	3.8	4.6
(% YoY)											
매출액	20.2	6.5	15.5	9.4	-11.6	-4.8	-5.6	-5.0	12.9	-6.8	8.8
해외리류	-5.9	-0.9	3.2	7.7	-7.8	10.0	2.3	-2.1	1.3	0.5	4.0
국내리류	1.5	-4.4	4.1	-9.2	-17.3	-13.0	-4.9	2.8	-1.8	-8.0	6.0
화장품	158.6	39.7	61.1	37.3	-11.1	-26.5	-24.9	-19.3	65.8	-19.9	22.2
생활용품	6.5	1.7	13.8	10.8	-0.8	12.0	6.6	-7.3	8.3	2.5	5.0
툰보이	-4.2	-4.0	1.8	6.5	-19.5	-6.2	3.0	6.6	0.5	-3.5	5.3
영업이익	146.4	2.2	66.0	20.8	-59.0	적전	-58.0	-16.1	52.1	-57.8	97.7
해외리류	-14.2	16.4	25.2	249.0	10.9	59.1	2.3	-19.7	67.9	4.7	12.7
국내리류	16.9	-317.2	-150.3	적전	적전	-149.2	-315.3	-3.6	적전	-276.1	38.3
화장품	234.2	3.6	66.6	1.5	-36.0	적전	-44.7	-28.9	56.6	-51.5	54.8
생활용품	-31.9	-49.4	-22.1	-61.3	적전	-80.1	-61.5	62.4	-41.5	-73.0	234.2
툰보이	1.8	75.9	-2.6	84.2	-73.2	-68.8	1.1	-35.8	93.2	-62.2	121.8
순이익	152.8	-6.4	126.4	-32.1	-79.5	60.2	-55.3	0.6	28.7	-32.6	33.7

주: 2Q20P 부문별 실적은 당사 예상치 기준

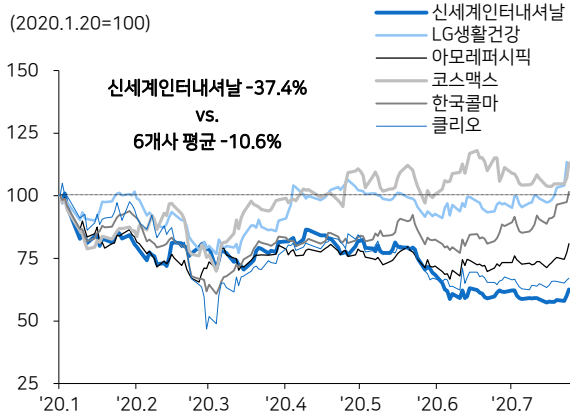
자료: 신세계인터내셔널, 메리츠증권 리서치센터

표3 신세계인터내셔널 화장품 사업 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	103.2	76.6	91.5	96.8	91.7	56.3	68.6	78.1	221.9	368.0	294.7	360.3
비디비치	72.6	46.4	57.6	52.6	45.0	18.1	31.1	34.2	123.0	229.2	128.4	150.1
수입브랜드	29.5	30.1	33.8	38.7	44.3	36.0	35.1	40.3	98.5	132.0	155.8	191.3
연작	1.1	0.1	0.1	5.5	2.4	2.2	2.4	3.1	0.5	6.8	10.1	15.1
로이비	-	-	-	-	-	-	-	0.5	-	-	0.5	3.7
영업이익	24.1	12.8	18.1	13.5	15.4	-1.8	10.0	9.6	43.7	68.4	33.2	51.4
영업이익률	23.3	16.7	19.7	14.0	16.8	-3.2	14.5	12.3	19.7	18.6	11.3	14.3
(% YoY)												
매출액	158.6	39.7	61.1	37.3	-11.1	-26.5	-24.9	-19.3	252.3	65.8	-19.9	22.2
비디비치	184.1	54.0	87.9	43.6	-38.0	-61.0	-46.0	-35.0	510.0	86.4	-44.0	16.9
수입브랜드	105.4	21.9	29.4	16.0	50.2	19.7	4.0	4.3	129.8	34.1	18.0	22.8
연작	-	-	-	1,000.0	115.0	2,100.0	2,320.0	-44.0	-	1,260.0	48.0	50.0
영업이익	234.2	3.6	66.6	1.5	-36.0	-114.3	-44.7	-28.9	666.4	56.6	-51.5	54.8

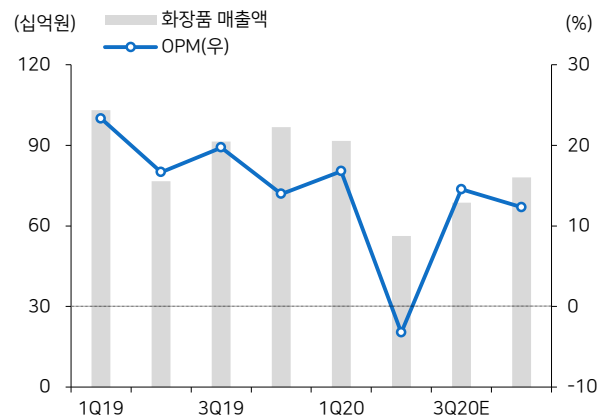
자료: 신세계인터내셔널, 메리츠증권 리서치센터

그림1 화장품 커버리지 상대주가 (코로나 발병 이후)



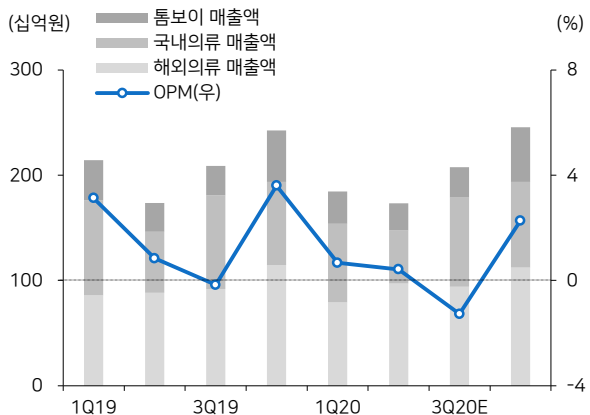
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 신세계인터내셔널 화장품 실적 추이



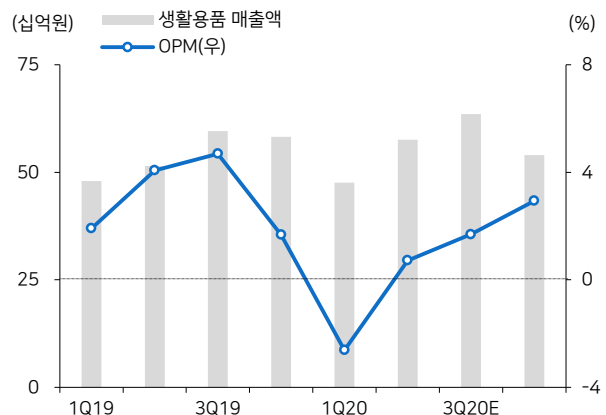
자료: 신세계인터내셔널, 메리츠증권 리서치센터

그림3 신세계인터내셔널 의류 실적 추이



자료: 신세계인터내셔널, 메리츠증권 리서치센터

그림4 신세계인터내셔널 생활용품 부문 실적 추이 및 전망



자료: 신세계인터내셔널, 메리츠증권 리서치센터

신세계인터내셔널 (031430)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,262.7	1,425.0	1,327.9	1,444.9	1,526.4
매출액증가율 (%)	14.5	12.9	-6.8	8.8	5.6
매출원가	559.2	588.1	574.4	608.7	634.6
매출총이익	703.4	836.9	753.5	836.2	891.8
판매관리비	647.9	752.4	717.9	765.8	803.4
영업이익	55.5	84.5	35.6	70.4	88.4
영업이익률	4.4	5.9	2.7	4.9	5.8
금융손익	-6.6	-8.0	-0.3	1.7	1.6
중속/관계기업손익	11.0	15.0	9.1	11.9	13.7
기타영업외손익	-0.9	8.9	15.7	2.6	2.7
세전계속사업이익	58.9	100.4	60.1	86.6	106.5
법인세비용	1.2	26.4	10.2	19.9	24.5
당기순이익	57.7	74.0	49.9	66.7	82.0
지배주주지분 손이익	57.5	74.0	49.8	66.6	81.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	106.7	103.0	57.5	98.5	114.7
당기순이익(손실)	57.7	74.0	49.9	66.7	82.0
유형자산상각비	32.4	49.6	53.8	47.4	45.1
무형자산상각비	5.8	6.1	4.4	3.7	3.3
운전자본의 증감	-15.0	-26.1	-48.5	-19.3	-15.6
투자활동 현금흐름	-42.1	-25.3	-3.9	-27.3	-43.6
유형자산의증가(CAPEX)	-26.5	-36.4	-29.4	-35.0	-45.0
투자자산의감소(증가)	-16.9	-14.2	3.3	7.8	1.5
재무활동 현금흐름	-55.3	-85.5	-52.1	-67.5	-63.1
차입금의 증감	-51.6	74.3	-31.8	-59.7	-55.2
자본의 증가	-1.4	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	9.2	-7.7	1.7	3.7	8.1
기초현금	3.2	12.4	4.7	6.3	10.0
기말현금	12.4	4.7	6.3	10.0	18.1

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	403.7	436.3	450.2	480.5	506.3
현금및현금성자산	12.4	4.7	6.3	10.0	18.1
매출채권	101.9	106.1	108.2	111.4	113.7
재고자산	235.8	263.4	276.6	298.7	313.1
비유동자산	578.8	692.6	673.5	649.6	644.8
유형자산	328.3	328.2	309.2	296.7	296.6
무형자산	43.3	46.8	44.0	40.4	37.1
투자자산	140.0	154.2	150.9	143.1	141.6
자산총계	982.5	1,128.9	1,123.7	1,130.1	1,151.1
유동부채	246.2	292.3	313.8	278.5	246.2
매입채무	42.6	45.2	43.0	47.7	49.1
단기차입금	60.9	55.2	44.6	21.6	0.0
유동성장기부채	61.2	84.6	127.6	112.6	102.6
비유동부채	191.5	237.3	176.6	159.5	139.4
사채	163.0	103.6	39.6	20.6	0.0
장기차입금	20.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	437.6	529.6	490.4	438.0	385.6
자본금	35.7	35.7	35.7	35.7	35.7
자본잉여금	119.8	119.8	119.8	119.8	119.8
기타포괄이익누계액	-1.5	-1.6	-1.7	-1.7	-1.7
이익잉여금	388.9	443.4	477.5	536.2	609.6
비지배주주지분	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1
자본총계	544.8	599.3	633.3	692.1	765.5

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	176,842	199,580	185,980	202,367	213,784
EPS(지배주주)	8,052	10,361	6,980	9,332	11,475
CFPS	15,844	20,647	17,737	20,078	22,173
EBITDAPS	13,114	19,629	13,134	17,014	19,152
BPS	76,024	83,650	88,405	96,637	106,912
DPS	850	1,100	1,100	1,100	1,200
배당수익률(%)	0.4	0.5	0.7	0.7	0.8
Valuation(Multiple)					
PER	24.2	21.2	22.6	16.9	13.8
PCR	12.3	10.6	8.9	7.9	7.1
PSR	1.1	1.1	0.8	0.8	0.7
PBR	2.6	2.6	1.8	1.6	1.5
EBITDA	93.6	140.2	93.8	121.5	136.8
EV/EBITDA	17.9	13.9	15.7	11.6	9.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.1	13.0	8.1	10.1	11.3
EBITDA 이익률	7.4	9.8	7.1	8.4	9.0
부채비율	80.3	88.4	77.4	63.3	50.4
금융비용부담률	0.6	0.7	0.7	0.6	0.4
이자보상배율(x)	6.8	8.0	3.7	8.5	12.9
매출채권회전율(x)	12.0	13.7	12.4	13.2	13.6
재고자산회전율(x)	5.6	5.7	4.9	5.0	5.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	78.8%
중립	21.2%
매도	0.0%

2020년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

신세계인터내셔널 (031430) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

