

신세계인터내셔널

BUY(유지)

031430 기업분석 |

목표주가(유지)	230,000원	현재주가(09/07)	141,000원	Up/Downside	+63.1%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 09. 08

모멘텀 개선의 시작

Comment

수입 성장 견조, 국내 비용 효율화 지속: 사회적 거리두기 강화에도 수입 패션과 수입 화장품 부문의 매출 성장세는 비교적 견조한 것으로 파악된다. 대표적으로 셀린느나 끌로에, 메종마르젤, 아크네 등 럭셔리 컨템포러리 브랜드 매출이 30~40%YoY 성장 중으로 면세 채널에서 백화점 채널로의 수요 이전이 매출 성장을 견인하는 것으로 보인다. 또한 자사몰 S빌리지 등에서 고객 트래픽이 꾸준히 증가하고 있어 채널 믹스 개선 차원에서도 긍정적이다. 국내외로 실적이 부진한 GAP이나 디자이유나이트 등은 비효율 영업요인의 제거로 고정비 부담을 낮추고 있으며, 매출 성장이 어려운 일부 여성복 브랜드들도 비용 효율화 작업이 본격화될 것으로 보인다.

비디비치 월별 실적 개선, JAJU 이익 기여 전망: 이익 비중이 높은 화장품도 2Q20보다는 3Q20 실적 개선세가 예상된다. 비디비치의 면세 매출은 4~5월보다 7~8월 매출이 40% 이상 증가한 것으로 파악되며 연작도 전 채널을 포함해 월 매출 20~30억원씩 꾸준히 유지하고 있는 것으로 보인다. 중국 T-MALL 내수관에서의 매출도 하반기 중국의 대규모 온라인 쇼핑 이벤트를 맞아 지속적으로 매출 기여할 것으로 예상된다. 여기에 라이프스타일 JAJU가 로드샵 오픈에 따른 고정비용 증가에도 불구하고, 매출 회복세에 힘입어 영업흑자 기조를 유지할 것으로 예상되어 긍정적이다.

Action

상당히 저평가되어 있는 주가: 2Q20 실적을 바탕으로 분기 실적 개선 흐름이 예상되며, 그에 비해 업종에 대한 관심 하락 등으로 주가는 상당히 저평가되어 있다고 판단한다. 부진한 사업의 구조조정을 지속하고 있어 비용 부담을 낮추는 대신 이익 기여가 높은 화장품 등에서의 실적 개선이 예상되어 부정적 요인을 더하기보다 긍정적 요인이 더해지길 기대되는 시기이다. 매수 의견 제시한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	1,263	1,425	1,399	1,551	1,705
(증가율)	14.5	12.9	-1.8	10.9	9.9
영업이익	56	84	43	74	113
(증가율)	118.3	52.2	-49.0	72.1	52.5
지배주주순이익	57	74	56	68	107
EPS	8,052	10,361	7,800	9,569	15,036
PER (H/L)	30.4/8.8	32.6/14.9	18.5	15.0	9.6
PBR (H/L)	3.2/0.9	4.0/1.8	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA (H/L)	21.0/8.5	19.5/10.6	13.0	10.3	7.6
영업이익률	4.4	5.9	3.1	4.8	6.6
ROE	11.1	13.0	9.0	10.2	14.5

Stock Data

52주 최저/최고	135,500/262,500원
KOSDAQ /KOSPI	874/2,396pt
시가총액	10,175억원
60일-평균거래량	72,268
외국인지분율	5.0%
60일-외국인지분율변동추이	+0.6%p
주요주주	신세계 외 3인 60.9%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-1.7	-30.7	-26.7
상대기준	-7.7	-37.9	-39.9

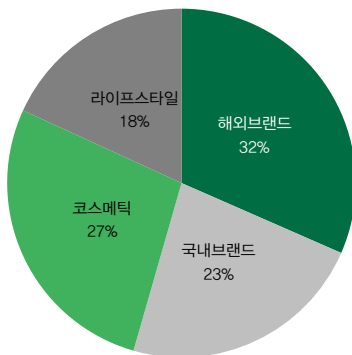
도표 1. 신세계인터내셔널 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	18	19	20E	21E
연결매출	3,659	3,017	3,599	3,974	3,234	2,872	3,607	4,277	12,627	14,250	13,990	15,513
%YoY	20.2	6.5	15.5	9.4	-11.6	-4.8	0.2	7.6	14.5	12.9	-1.8	10.9
해외브랜드	858	881	918	1,145	791	970	994	1,235	3,754	3,803	3,990	4,210
%YoY	-5.9	-0.9	3.2	7.7	-7.8	10.1	8.3	7.8	-1.4	1.3	4.9	5.5
국내브랜드	904	581	891	792	747	505	820	820	3,228	3,169	2,892	3,008
%YoY	1.5	-4.4	4.1	-9.2	-17.3	-13.2	-8.0	3.5	-16.6	-1.8	-8.7	4.0
코스메틱	1,032	766	915	968	917	563	869	1,113	2,219	3,680	3,462	4,535
%YoY	158.6	39.7	61.1	37.3	-11.1	-26.5	-5.0	15.0	258.0	65.8	-5.9	31.0
라이프스타일	480	515	596	583	476	579	629	612	2,006	2,173	2,296	2,397
%YoY	6.5	1.7	13.8	10.8	-0.8	12.5	5.5	5.0	3.9	8.3	5.6	4.4
신세계멤보이	379	273	279	488	305	255	291	493	1,413	1,420	1,344	1,371
%YoY	-4.2	-4.6	2.4	6.5	-19.5	-6.7	4.0	1.0	-2.2	0.5	-5.4	2.0
영업이익	292	146	191	217	120	-25	100	237	555	845	431	741
%of sales	8.0	4.8	5.3	5.5	3.7	-0.9	2.8	5.5	4.4	5.9	3.1	4.8
%YoY	146.5	2.2	66.0	20.8	-59.0	-117.4	-47.5	9.2	118.3	52.2	-49.0	72.1

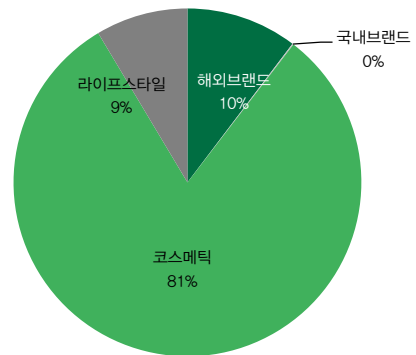
자료: 신세계인터내셔널, DB금융투자

도표 2. 사업부별 매출 비중



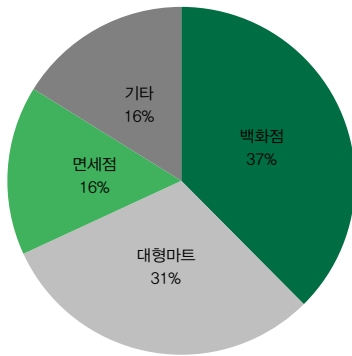
자료: 신세계인터내셔널, DB금융투자

도표 3. 사업부별 영업이익 비중



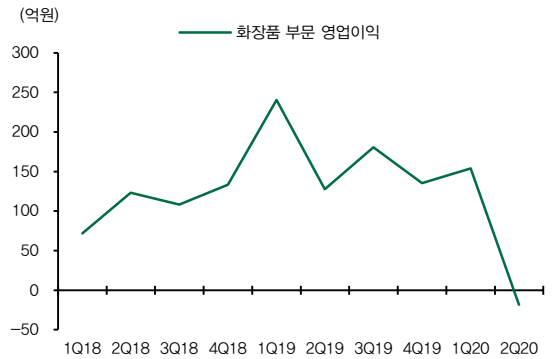
자료: 신세계인터내셔널, DB금융투자

도표 4. 유통채널별 매출 비중



자료: 신세계인터내셔널, DB금융투자

도표 5. 화장품 부문 영업이익률 분기 추이



자료: 신세계인터내셔널, DB금융투자

도표 6. 신세계인터내셔널 운영 브랜드

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

자료: 신세계인터내셔널, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	404	436	485	580	694
현금및현금성자산	12	5	45	106	183
매출채권및기타채권	139	134	145	156	165
재고자산	236	263	258	279	307
비유동자산	579	693	660	630	616
유형자산	328	328	301	277	268
무형자산	43	47	41	36	31
투자자산	140	154	154	154	154
자산총계	982	1,129	1,175	1,240	1,342
유동부채	246	292	294	305	316
매입채무및기타채무	110	112	119	135	146
단기차입금및담기차채	61	55	55	55	55
유동상장기부채	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	488	542	633
비지배주주지분	2	2	2	2	2
자본총계	545	599	644	698	789

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	107	103	135	116	137
당기순이익	58	74	56	68	107
현금유출이없는비용및수익	55	73	98	91	95
유형및무형자산상각비	38	56	62	51	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	-35
CAPEX	-27	-36	-29	-22	-33
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	41	61	76
기초현금	3	12	5	45	106
기말현금	12	5	45	106	183

자료: 신세계인터넷내셔널, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,263	1,425	1,399	1,551	1,705
매출원가	559	588	614	655	688
매출총이익	703	837	785	897	1,017
판매비	648	752	742	822	904
영업이익	56	84	43	74	113
EBITDA	94	140	105	126	160
영업외손익	3	16	28	17	29
금융손익	-7	-8	-11	-13	-4
투자손익	11	15	16	18	20
기타영업외손익	-1	9	23	12	13
세전이익	59	100	71	91	142
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	58	74	56	68	107
지배주주지분순이익	57	74	56	68	107
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	54	70	56	68	107
증감률(%YoY)					
매출액	14.5	12.9	-1.8	10.9	9.9
영업이익	118.3	52.2	-49.0	72.1	52.5
EPS	138.9	28.7	-24.7	22.7	57.1

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	8,052	10,361	7,800	9,569	15,036
BPS	76,024	83,650	89,950	97,519	110,156
DPS	850	1,100	1,500	2,000	2,400
Multiple(배)					
P/E	24.2	21.2	18.5	15.0	9.6
P/B	2.6	2.6	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	17.9	13.9	13.0	10.3	7.6
수익성(%)					
영업이익률	4.4	5.9	3.1	4.8	6.6
EBITDA마진	7.4	9.8	7.5	8.1	9.4
순이익률	4.6	5.2	4.0	4.4	6.3
ROE	11.1	13.0	9.0	10.2	14.5
ROA	6.0	7.0	4.8	5.7	8.3
ROIC	8.5	8.7	4.3	7.3	11.2
안정성및기타					
부채비율(%)	80.3	88.4	82.4	77.6	70.1
이자보상배율(배)	6.8	8.0	3.7	6.5	10.0
배당성향(배)	10.5	10.6	19.2	20.9	16.0

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

■ 기업 투자자의견은 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 투자자의견은 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

신세계인터넷내셔널 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
18/05/11	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