신세계인터내셔날(031430.KS)

글로벌 럭셔리의 귀환

NH투자증권

Company Comment | 2017. 4. 19

1분기 전 사업부문의 호조로 시장기대치 상회하는 호실적 추정. 해외부문의 매출이 8분기 만에 의미 있게 반등하는 등, 해외부문의 턴어라운드에 기대를 걸어볼 만한 시점. 주가 추가 상승여력 충분하다고 판단함

1분기 전 사업부문에서 호실적 기대

연결기준 매출 2,690억원(8% y-y), 영업이익 84억원(139% y-y)으로 컨센서스를 상회하는 호실적 추정

우선 해외부문이 매출 958억원(7% y-y), 영업이익 27억원(17% y-y)으로 턴어라운드 할 전망. 수입브랜드의 업황이 살아나고 있으며, 신규 브랜드(끌로에, 폴스미스 등) 효과도 본격화되는 중

국내부문도 매출 925억원(9% y-y), 영업이익 12억원(흑자전환 y-y)의 호실적 전망. 살로몬 철수로 전년 동기 대비 적자가 20억원 이상 줄어들 것으로 예상되며, 지컷, 보브, 데이즈 등 자체브랜드의 브랜드력도 상승추세

라이프스타일은 매출 459억원(8% y-y), 영업이익 28억원(14%y-y)을 전망함. 단독매장 출점으로 인당 구매액 상승하고 있으며, 이로 인해 수익성도 개선되는 중

살아나는 해외부문을 기대하자

동사 금번 1분기 해외부문의 매출성장률이 8분기만에 플러스 전환하였으며, 수익성도 개선되고 있어 이에 주목할 필요가 있음. 동사는 40여개의 수입브랜드를 유통하고 있는데, 지난 수년간 경기침체와 해외직구의 대중화, 그리고 수입브랜드들의 한국 직진출로 영업상황이 크게 악화되고 있었음

하지만 최근 고가 수입브랜드들은 글로벌 업황이 돌아서는 추세. 실제 글로벌 럭셔리 기업들은 작년 하반기부터 성공적인 브랜드 리뉴얼과 글로벌 경기회복세에 힘입어 강한 실적 반등을 보이고 있으며, 주가 역시 같은 기간 평균 41%나 상승함

또한 업황 회복이 쉽지 않은 중저가 수입브랜드에 대해서는 동사가 작년 점포 구조조정을 진행하여, 올해 적자가 절반으로 줄어드는 등 수익성 개선세 뚜렷할 것

추가 상승여력 충분

동사 부진 브랜드 철수와 점포 구조조정 등으로 올해 EPS 성장률이 103%에 달하는 등 연중 실적 모멘텀 이어질 것으로 전망. 여기에 주력사업인 해외 수입브랜드의 업황까지 살아난다면 추가적인 실적 상향여지 있다고 판단함. 섬유·의복 산업 Top Pick 의견 유지함

Buy (유지)

목표주가	**100,000원 (유지)**
현재가 (17/04/18)	**73,800원**
업종	**유통업**
KOSPI / KOSDAQ	2,148.46 / 634.73
시가총액(보통주)	526.9십억원
발행주식수(보통주)	7.1백만주
52주 최고가('16/10/11)	82,800원
최저가('17/01/18)	59,800원
평균거래대금(60일)	1.8십억원
배당수익률(2017E)	0.91%
외국인지분율	3.5%
주요주주	
신세계 외 7 인	68.1%
국민연금	7.3%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	23.4	-8.9	-1.6
상대수익률 (%p)	18.9	-13.5	-8.0

	2016	2017E	2018F	2019F
매출액	1,021	1,110	1,198	1,289
증감률	*1.6*	*8.7*	*7.9*	*7.6*
영업이익	27	43	52	60
영업이익률	*2.6*	*3.9*	*4.3*	*4.7*
(지배지분)순이익	17	35	43	48
EPS	2,432	4,947	6,011	6,779
증감률	*-17.8*	*103.4*	*21.5*	*12.8*
PER	27.2	14.9	12.3	10.9
PBR	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	13.3	11.0	9.7	8.8
ROE	3.7	7.2	8.1	8.5
부채비율	101.9	90.9	80.4	69.4
순차입금	336	288	247	204

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치센터 전망

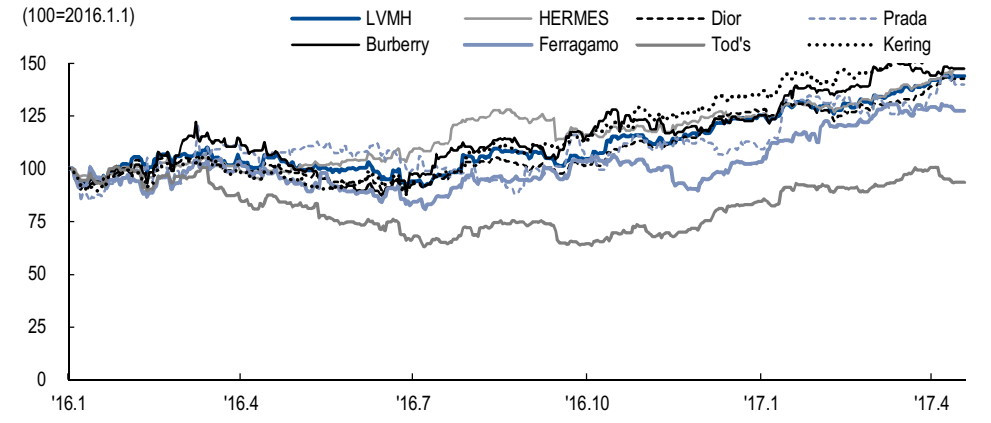
Analyst 이지영
02)768-7654, jy.lee@nhqv.com

표 1. 신세계인터내셔날 수입브랜드 현황

분류		브랜드명	분류		브랜드명
패션 브랜드	1	Acne Studios(아크네 스튜디오)	패션 브랜드	21	GAP(갭)
	2	Alexander Mcqueen(알렉산더 맥퀸)		22	Giorgio Armani(조르지오 아르마니)
	3	Alexander Wang(알렉산더 왕)		23	Givenchy(지방시)
	4	Altea(알테아)		24	Herno(에르노)
	5	Anya Hindmarch(안야 힌드마치)		25	J.Lindeberg(제이 린드버그)
	6	Armani Exchange(아르마니 익스체인지)		26	La Duree(라 뒤레)
	7	Armani Junior(아르마니 주니어)		27	Lardini(라르디니)
	8	Banana Republic(바나나 리퍼블릭)		28	Maison Margiela(메종 마르지엘라)
	9	Brunello Cucinelli(브루넬로 쿠치넬리)		29	Marni(마르니)
	10	Celine(셀린느)		30	Paul Smith(폴 스미스)
	11	Chloe(끌로에)		31	Petit Bateau(쁘띠 바또)
	12	Chrome Hearts(크롬하츠)		32	Proenza Schouler(프로엔자 스쿨러)
	13	Diesel(디젤)		33	Starter Black Label(스타터 블랙라벨)
	14	Dolce&Gabbana(돌체&가바나)		34	Stella Mccartney(스텔라 멕카트니)
	15	Dries Van Noten(드리스반노튼)		35	St.John(센죤)
	16	Dsquared2(디스퀘어드2)		36	UGG Australia(어그 오스트레일리아)
	17	EA7(이에이세븐)	화장품 브랜드	1	Byredo(바이레도)
	18	Emporio Armani(엠포리오 아르마니)		2	Santa Maria Novella(산타 마리아 노벨라)
	19	EA Underwear(엠포리오 아르마니 언더웨어)	편집숍	1	Man on the Boon(맨온더분)
	20	Fontana Milano(폰타나 밀라노 1915)		2	La Perva(라페르바)

자료: 신세계인터내셔날, NH투자증권 리서치센터 전망

그림1. 글로벌 럭셔리 브랜드 주가 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치센터

표2. 신세계인터내셔날 1분기 실적 Preview (연결 기준) (단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E					2Q17F
					예상치	y-y	q-q	기존추정	컨센서스	
매출액	248.2	236.0	244.8	292.2	269.0	8.4	-7.9	265.8	265.6	255.1
영업이익	3.5	7.5	0.6	15.4	8.4	138.6	-45.9	8.3	7.4	10.4
영업이익률	*1.4*	*3.2*	*0.2*	*5.3*	*3.1*	-	-	*2.8*	*2.8*	*4.1*
세전이익	-1.1	4.5	4.7	17.3	9.4	흑전	-46.1	9.3	9.0	11.4
(지배)순이익	-2.3	2.0	3.4	14.2	7.0	흑전	-50.5	6.9	6.6	8.6

주: IFRS 연결 기준
자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 신세계인터내셔날 실적 전망 (연결 기준) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2016	2017E	2018F	2019F
매출액	- 수정 후	1,021	1,110	1,198	1,289
	- 수정 전	1,021	1,118	1,188	1,261
	- 변동률	0.0	-0.7	0.8	2.2
영업이익	- 수정 후	27	43	52	60
	- 수정 전	27	43	52	59
	- 변동률	0.0	0.0	0.0	1.7
영업이익률(수정 후)		2.6	3.9	4.3	4.7
EBITDA		61	74	80	84
(지배지분)순이익		17	35	43	48
EPS	- 수정 후	2,432	4,947	6,011	6,779
	- 수정 전	2,432	4,977	6,004	6,666
	- 변동률	0.0	-0.6	0.1	1.7
PER		27.2	14.9	12.3	10.9
PBR		1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA		13.3	11.0	9.7	8.8
ROE		3.7	7.2	8.1	8.5

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표 4. 신세계인터내셔날 분기별 요약손익계산서 (단위: 십억원, %y-y, %)

구 분	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17E	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2017E
매출액	**248.2**	**236.0**	**244.8**	**292.2**	**1,021.1**	**269.0**	**255.1**	**265.4**	**320.1**	**1,109.7**
증감률(y-y)	*2.7%*	*3.9%*	*6.4%*	*-4.7%*	*1.6%*	*8.4%*	*8.1%*	*8.4%*	*9.6%*	*8.7%*
해외브랜드	89.5	89.8	87.7	102.6	369.7	95.8	95.2	93.9	111.8	396.8
증감률(y-y)	*-4.6%*	*-1.3%*	*-3.0%*	*-11.9%*	*-5.6%*	*7.0%*	*6.0%*	*7.0%*	*9.0%*	*7.3%*
국내브랜드	84.8	73.9	86.7	94.0	339.4	92.5	81.3	95.3	103.4	372.5
증감률(y-y)	*7.5%*	*8.4%*	*17.6%*	*-4.1%*	*6.5%*	*9.0%*	*10.0%*	*10.0%*	*10.0%*	*9.8%*
라이프스타일	42.5	46.6	47.8	47.7	184.6	45.9	50.4	51.6	51.5	199.4
증감률(y-y)	*9.2%*	*7.0%*	*10.7%*	*-1.0%*	*6.2%*	*8.0%*	*8.0%*	*8.0%*	*8.0%*	*8.0%*
톰보이	31.1	25.9	22.5	49.0	128.5	34.8	28.2	24.6	53.4	141.0
증감률(y-y)	*9.3%*	*12.2%*	*4.1%*	*14.1%*	*10.7%*	*12.0%*	*9.0%*	*9.0%*	*9.0%*	*9.7%*
매출총이익	**121.9**	**123.2**	**115.1**	**157.5**	**517.7**	**126.8**	**126.9**	**123.7**	**160.1**	**537.6**
증감률(y-y)	*3.4%*	*8.5%*	*7.2%*	*6.0%*	*6.2%*	*4.0%*	*3.1%*	*7.4%*	*1.6%*	*3.8%*
매출총이익률	49.1%	52.2%	47.0%	53.9%	50.7%	47.1%	49.8%	46.6%	50.0%	48.4%
영업이익	**3.5**	**7.5**	**0.6**	**15.4**	**27.0**	**8.4**	**10.4**	**5.0**	**19.4**	**43.1**
증감률(y-y)	*-56.4%*	*103.3%*	*흑전*	*55.0%*	*35.6%*	*138.6%*	*38.4%*	*767.3%*	*25.4%*	*59.4%*
영업이익률	1.4%	3.2%	0.2%	5.3%	2.6%	3.1%	4.1%	1.9%	6.0%	3.9%
해외브랜드	2.3	2.7	1.4	3.0	9.4	2.7	2.9	1.4	4.5	11.4
증감률(y-y)	*-48.5%*	*29.0%*	*94.4%*	*5.9%*	*-7.1%*	*16.8%*	*4.9%*	*3.5%*	*49.0%*	*21.7%*
국내브랜드	-1.8	0.1	-1.8	4.2	0.6	1.2	2.0	1.0	5.2	9.3
증감률(y-y)	*적지*	*흑전*	*적지*	*312.7%*	*적지*	*흑전*	*1608.7%*	*흑전*	*24.5%*	*1379.4%*
라이프스타일	2.4	4.2	2.8	3.5	12.9	2.8	4.5	3.1	4.4	14.8
증감률(y-y)	*-2.6%*	*8.7%*	*7.5%*	*18.3%*	*8.5%*	*13.7%*	*9.0%*	*10.8%*	*25.3%*	*14.7%*
톰보이	1.8	0.9	-1.8	5.4	6.3	1.7	1.0	-0.5	5.3	7.6
증감률(y-y)	*-7.4%*	*-14.0%*	*적지*	*24.2%*	*-5.7%*	*-2.2%*	*10.6%*	*적지*	*-1.3%*	*19.9%*
세전순이익	**-1.1**	**4.5**	**4.7**	**17.3**	**25.5**	**9.4**	**11.4**	**6.0**	**20.4**	**47.1**
증감률(y-y)	*-108.9%*	*70.6%*	*흑전*	*17.8%*	*-0.1%*	*흑전*	*152.2%*	*27.7%*	*17.4%*	*85.0%*
세전순이익률	-0.4%	1.9%	1.9%	5.9%	2.5%	3.5%	4.5%	2.2%	6.4%	4.2%
지배주주 순이익	**-2.3**	**2.0**	**3.4**	**14.2**	**17.4**	**7.0**	**8.6**	**4.5**	**15.3**	**35.3**
증감률(y-y)	*-124.2%*	*30.4%*	*흑전*	*9.0%*	*-17.8%*	*흑전*	*319.8%*	*30.6%*	*7.8%*	*103.4%*
당기순이익률	-0.9%	0.9%	1.4%	4.8%	1.7%	2.6%	3.4%	1.7%	4.8%	3.2%

주: IFRS 연결 기준
자료: NH투자증권 리서치센터 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(십억원)	2016/12A	2017/12E	2018/12F	2019/12F
매출액	**1,021**	**1,110**	**1,198**	**1,289**
증감률 (%)	*1.6*	*8.7*	*7.9*	*7.6*
매출원가	**503**	**572**	**614**	**661**
매출총이익	**518**	**538**	**584**	**628**
Gross 마진 (%)	*50.7*	*48.5*	*48.7*	*48.7*
판매비와 일반관리비	491	495	531	569
영업이익	**27**	**43**	**52**	**60**
증감률 (%)	*35.0*	*59.3*	*20.9*	*15.4*
OP 마진 (%)	*2.6*	*3.9*	*4.3*	*4.7*
EBITDA	**61**	**74**	**80**	**84**
영업외손익	**-2**	**5**	**3**	**4**
금융수익(비용)	-5	-3	-3	-3
기타영업외손익	-5	-1	-3	-3
종속, 관계기업관련손익	8	9	9	10
세전계속사업이익	**25**	**47**	**56**	**63**
법인세비용	**8**	**12**	**13**	**14**
계속사업이익	17	35	43	48
당기순이익	**17**	**35**	**43**	**48**
증감률 (%)	*-19.0*	*105.9*	*22.9*	*11.6*
Net 마진 (%)	*1.7*	*3.2*	*3.6*	*3.7*
지배주주지분 순이익	17	35	43	48
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	17	35	43	48

Valuation / Profitability / Stability

	2016/12A	2017/12E	2018/12F	2019/12F
PER(X)	27.2	14.9	12.3	10.9
PBR(X)	1.0	1.0	1.0	0.9
PCR(X)	6.8	7.6	7.2	6.8
PSR(X)	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(X)	13.3	11.0	9.7	8.8
EV/EBIT(X)	30.0	19.0	14.8	12.3
EPS(W)	2,432	4,947	6,011	6,779
BPS(W)	66,769	71,117	76,528	82,707
SPS(W)	143,014	155,431	167,768	180,591
자기자본이익률(ROE, %)	3.7	7.2	8.1	8.5
총자산이익률(ROA, %)	1.9	3.6	4.4	4.9
투하자본이익률 (ROIC, %)	2.8	5.3	6.9	7.9
배당수익률(%)	0.9	0.9	0.9	0.9
배당성향(%)	24.7	12.1	10.0	8.9
총현금배당금(십억원)	4	4	4	4
보통주 주당배당금(W)	600	600	600	600
순부채(현금)/자기자본(%)	70.1	56.5	45.1	34.5
총부채/ 자기자본(%)	101.9	90.9	80.4	69.4
이자발생부채	354	318	284	242
유동비율(%)	110.7	124.9	141.2	157.6
총발행주식수(mn)	7	7	7	7
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	66,200	73,800	73,800	73,800
시가총액(십억원)	473	527	527	527

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

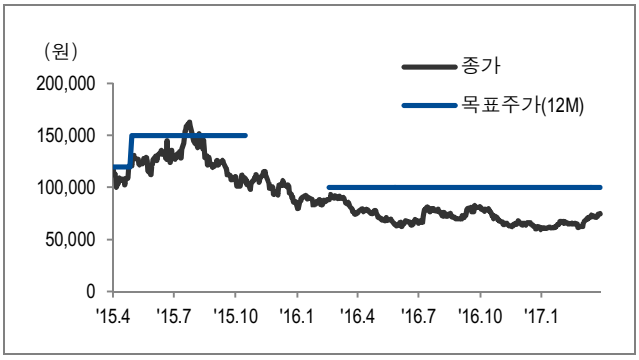
(십억원)	2016/12A	2017/12E	2018/12F	2019/12F
현금및현금성자산	17	28	36	37
매출채권	91	99	107	115
유동자산	**364**	**395**	**432**	**463**
유형자산	351	324	301	280
투자자산	115	121	128	135
비유동자산	**602**	**578**	**557**	**540**
자산총계	**966**	**973**	**989**	**1,003**
단기성부채	203	179	158	135
매입채무	55	60	64	69
유동부채	**329**	**316**	**306**	**294**
장기성부채	152	140	128	109
장기충당부채	1	1	1	1
비유동부채	**159**	**147**	**135**	**117**
부채총계	**488**	**463**	**441**	**411**
자본금	36	36	36	36
자본잉여금	121	121	121	121
이익잉여금	320	351	390	434
비지배주주지분	2	2	2	2
자본총계	**479**	**510**	**548**	**592**

CASH FLOW STATEMENT

(십억원)	2016/12A	2017/12E	2018/12F	2019/12F
영업활동 현금흐름	**54**	**49**	**43**	**44**
당기순이익	17	35	43	48
+ 유/무형자산상각비	34	31	27	24
+ 종속, 관계기업관련손익	-8	-9	-9	-10
+ 외화환산손실(이익)	3	0	0	0
Gross Cash Flow	69	69	74	77
- 운전자본의증가(감소)	-7	-8	-18	-18
투자활동 현금흐름	**-33**	**2**	**3**	**3**
+ 유형자산 감소	0	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-38	0	0	0
+ 투자자산의매각(취득)	-5	2	3	3
Free Cash Flow	16	49	43	44
Net Cash Flow	21	51	46	47
재무활동현금흐름	**-14**	**-40**	**-38**	**-46**
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	-14	-40	-38	-46
현금의증가	6	11	8	1
기말현금 및 현금성자산	17	28	36	37
기말 순부채(순현금)	336	288	247	204

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
신세계인터내셔날	031430.KS	2016.10.12	Buy	100,000원(12개월)
		2016.03.08	Hold	100,000원(12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy : 15% 초과
   - Hold : -15% ~ 15%
   - Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2017년 4월 14일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
74.8%	25.2%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.