

신세계인터내셔널(031430.KS)

매수(유지), TP 250,000원(유지)

[4Q18 프리뷰] 코스메틱, 아직 다 펴지 않은 날개

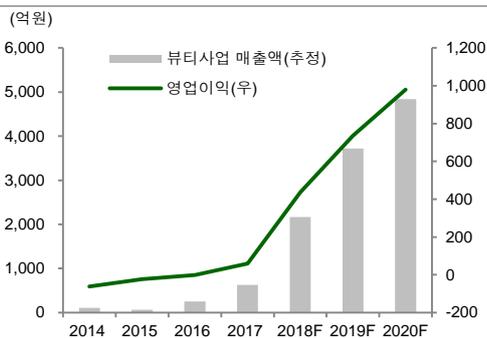
4분기 영업이익 호조세 지속 전망

- 신세계인터내셔널의 2018년 4분기 매출액과 영업이익은 전년 동기대비 각각 11%, 22% 증가한 3,571억원, 191억원에 이를 전망
- 부문별 매출액은 해외패션이 전년 동기와 비슷한 수준, 국내패션과 톱보이가 약 5% 역성장, 라이프스타일 3% 성장, 코스메틱 154% 성장한 것으로 추정됨
- 부문별 영업이익은 해외, 국내패션, 톱보이가 전년 동기대비 감익할 것으로 예상되는 가운데 라이프스타일이 소폭 증가, 코스메틱 부문은 4배 이상 대폭 증가할 전망이다

코스메틱 부문 올해도 고성장 전망

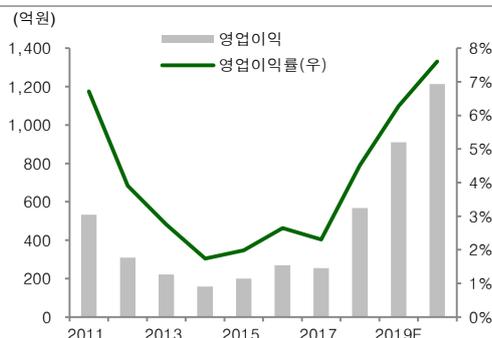
- 2018, 19년 코스메틱 부문 매출액은 각각 2,165억, 3,722억원에 이르고 영업이익은 각각 437억원, 735억원에 달하며 고성장세가 이어질 전망이다
- 코스메틱 부문에서 비디비치가 3분기에 이어 4분기, 올해 1월 매출이 지속적으로 상승 중이며 최근 1월 매출 급등 소식이 알려지며 주가도 반등 중임. 비디비치가 중국 현지에서 지속적인 인기를 끌고 있고, 프리미엄 스킨케어 라인(뉴오더) 및 연착 매출 확대 역시 기대되고 있어 성장률 둔화에 대한 우려는 제한적이라 판단됨
- 코스메틱 부문 매출액의 약 35%를 차지하는 수입브랜드 역시 2017년대비 두 배의 성장을 보이는 동시에 영업이익 기여도는 약 50%에 이르는 것으로 분석되어 매력적임
- 동사는 '브랜드 유통 전문회사로서의 강점을 살려 코스메틱 사업 역시 라이선스 사업 확대를 통해 장기 성장 동력을 모색할 계획이어서 주목됨

신세계인터 뷰티사업 매출액과 영업이익 추이



자료: 신세계인터내셔널, 신영증권 리서치센터

신세계인터 영업이익 추이



자료: 신세계인터내셔널, 신영증권 리서치센터

목표주가 25만원 유지, 견조한 주가 흐름 예상

- 해외패션 사업의 성장성이 둔화되는 가운데 국내 패션의 절반을 차지하는 이마트향 브랜드가 부진을 겪고 있어 실적에 부담이 있으나 제한적임
- 코스메틱 부문 영업이익 비중이 2018년 77%에 이어 올해와 내년에는 80%를 상회할 전망이어서 이와 관련된 성장 전략이 당분간 동사 주가를 좌우할 전망이다
- 기타 사업들의 실적이 예상대비 부진하지만 주력사업으로 부상한 코스메틱 부문이 호조세를 지속함에 따라 주가 역시 견조할 것으로 판단됨. 신세계인터내셔널에 대한 매수 의견과 목표주가 25만원을 유지함

신세계인터내셔널 분기별 실적(K-IFRS 연결기준)

(단위: 억원)

구분	2018				2019F				연간		
	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2017A	2018F	2019F
매출액	3,044	2,834	3,118	3,571	3,481	3,311	3,597	4,102	11,025	12,566	14,490
증가율(yoy)	11.8%	18.3%	16.0%	10.9%	14.4%	16.8%	15.4%	14.9%	8.0%	14.0%	15.3%
해외	912	889	890	1,082	939	915	917	1,115	3,806	3,773	3,886
국내	891	608	856	828	918	627	882	853	3,869	3,183	3,279
라이프스타일	451	506	524	530	473	531	550	557	1,931	2,010	2,111
툼보이	396	286	271	481	412	298	282	500	1,445	1,434	1,491
코스메틱	399	548	568	650	739	940	966	1,078	628	2,165	2,504
매출총이익	1,615	1,644	1,665	2,099	1,918	1,983	2,014	2,484	5,748	7,023	8,398
매출총이익률	53.1%	44.8%	39.9%	44.1%	55.1%	59.9%	56.0%	60.6%	52.1%	55.9%	58.0%
영업이익	118	143	115	191	185	221	198	307	254	567	911
증가율(yoy)	169.2%	223.1%	1049.0%	63.4%	56.1%	54.7%	72.8%	60.4%	-5.9%	122.9%	60.6%
영업이익률	3.9%	5.0%	3.3%	6.6%	5.3%	6.7%	5.5%	7.5%	2.3%	4.5%	6.3%
해외	26	29	12	22	28	29	14	26	60	88	97
국내	11	-4	-3	25	6	-3	-4	26	93	28	24
라이프스타일	13	41	36	37	15	40	39	40	137	128	134
툼보이	17	-9	-14	14	12	-8	-8	25	37	9	21
Poiret	-31	-38	-21	-40	-25	-25	-25	-25	-73	-129	-100
코스메틱	72	123	108	133	148	188	184	216	60	437	735
지배순이익	90	108	98	193	149	171	178	282	241	489	780
증가율(yoy)	39.8%	862.6%	793.9%	25.2%	64.8%	57.5%	82.8%	46.4%	38.6%	103.2%	59.5%

자료: 신세계인터내셔널, 신영증권 리서치센터

참고: 코스메틱 사업부의 2017년 실적은 당사 추정치임. 2018년은 회사 공표숫자임에 유의

신세계인터내셔널 목표주가 산출

(단위: 억원)

구분	19F NOPLAT/NI	Target PER(x)	적정가치	비고
영업가치				
해외, 국내, 톼보이	108	10.0	1,076	세후영업이익에 Target PER 10.0 배 적용
화장품	557	30.0	16,709	Target PER 30.0 배
라이프스타일(JAJU)	101	12.0	1,217	Target PER 12.0 배 적용
지분가치				
신세계사이먼 및 운영수수료	410	10.0	1,025	사이먼 아울렛 지분 25% 보유
신세계몽클레르	50	10.0	245	신세계몽클레르 지분 49% 보유
19F 순차입금			2,500	유산스 등 제외
적정기업가치			17,773	
적정주가			248,916	

자료: 신세계인터내셔널, 신영증권 리서치센터

참고: 뿔뿔아레 적자는 Valuation에 미반영

신세계인터내셔널(031430.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	1,021.1	1,102.5	1,256.6	1,449.0	1,596.5
증가율(%)	1.6	8.0	14.0	15.3	10.2
매출원가	503.4	527.7	554.3	609.1	649.2
원가율(%)	49.3	47.9	44.1	42.0	40.7
매출총이익	517.7	574.8	702.3	839.8	947.3
매출총이익률(%)	50.7	52.1	55.9	58.0	59.3
판매비와 관리비 등	490.7	549.4	645.6	748.8	826.0
판매비율(%)	48.1	49.8	51.4	51.7	51.7
영업이익	27.0	25.4	56.7	91.1	121.3
증가율(%)	35.7	-5.9	123.2	60.7	33.2
영업이익률(%)	2.6	2.3	4.5	6.3	7.6
EBITDA	60.9	62.7	93.3	122.2	147.9
EBITDA마진(%)	6.0	5.7	7.4	8.4	9.3
순금융손익	-4.8	-3.2	-6.0	-2.0	-2.0
이자손익	-7.3	-8.1	-6.6	-5.2	-2.2
외화관련손익	-0.1	20.9	4.5	4.5	4.5
기타영업외손익	-5.3	0.9	0.0	0.0	0.0
종속및관계기업 관련손익	8.5	8.6	11.1	14.9	18.4
법인세차감전계속사업이익	25.5	31.8	61.8	103.9	137.7
계속사업손익법인세비용	8.0	7.6	10.0	25.1	33.3
세후중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	17.5	24.1	51.9	78.8	104.4
증가율(%)	-16.7	37.7	115.4	51.8	32.5
순이익률(%)	1.7	2.2	4.1	5.4	6.5
지배주주지분 당기순이익	17.4	24.1	48.9	78.0	103.3
증가율(%)	-17.5	38.5	102.9	59.5	32.4
기타포괄이익	-0.3	-2.2	-2.2	-2.2	-2.2
총포괄이익	17.1	22.0	49.7	76.6	102.2

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외손익/비용 항목은 제외됨

Cashflow Statement

12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	53.5	10.4	34.1	32.9	63.9
당기순이익	17.5	24.1	51.9	78.8	104.4
현금유출이없는비용및수익	51.7	64.3	37.5	42.1	39.2
유형자산감가상각비	28.8	31.6	30.9	26.4	22.5
무형자산상각비	5.0	5.7	5.7	4.8	4.0
영업활동관련자산부채변동	-6.9	-61.6	-38.7	-57.7	-44.1
매출채권의감소(증가)	-4.7	-16.4	-6.2	-17.9	-13.9
재고자산의감소(증가)	-17.7	-3.0	-33.9	-38.6	-29.6
매입채무의증가(감소)	17.3	-20.7	1.6	-0.8	-0.3
투자활동으로인한현금흐름	-32.6	-27.8	-3.7	-3.8	-3.8
투자자산의 감소(증가)	-13.8	-8.4	-2.5	-2.5	-2.5
유형자산의 감소	0.1	11.5	0.0	0.0	0.0
CAPEX	-37.6	-32.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-1.7	-5.6	-0.4	-0.4	-0.4
재무활동으로인한현금흐름	-14.5	3.7	-4.8	-4.8	-4.8
장기차입금의증가(감소)	255.0	11.3	0.0	0.0	0.0
사채의증가(감소)	67.0	79.0	0.0	0.0	0.0
자본의증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.1	3.7	3.7	3.7
현금의 증가	6.5	-13.6	29.3	28.1	59.1
기초현금	10.3	16.8	3.2	32.5	60.6
기말현금	16.8	3.2	32.5	60.6	119.7

Balance Sheet

12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	364.1	368.3	438.4	523.7	627.0
현금및현금성자산	16.8	3.2	32.5	60.6	119.7
매출채권 및 기타채권	116.7	133.8	140.0	158.0	171.9
재고자산	224.2	218.3	252.2	290.7	320.4
비유동자산	602.1	582.5	559.5	545.7	540.0
유형자산	351.4	332.0	301.1	274.8	252.2
무형자산	53.6	46.4	40.7	35.9	31.8
투자자산	114.6	123.1	136.7	154.0	174.9
기타 금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	966.2	950.9	997.9	1,069.4	1,167.0
유동부채	329.0	303.5	305.1	304.3	304.0
단기차입금	107.7	97.6	97.6	97.6	97.6
매입채무및기타채무	118.0	85.9	87.6	86.8	86.5
유동성장기부채	95.0	105.6	105.6	105.6	105.6
비유동부채	158.7	151.2	151.2	151.2	151.2
사채	77.2	71.7	71.7	71.7	71.7
장기차입금	74.2	70.7	70.7	70.7	70.7
기타 금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	487.7	454.7	456.3	455.5	455.2
지배주주지분	476.7	494.3	536.8	608.3	705.2
자본금	35.7	35.7	35.7	35.7	35.7
자본잉여금	121.2	121.2	121.2	121.2	121.2
기타포괄이익누계액	-0.3	0.2	-2.0	-4.1	-6.3
이익잉여금	320.2	337.3	381.9	455.6	554.6
비지배주주지분	1.8	1.8	4.8	5.6	6.7
자본총계	478.5	496.2	541.6	613.9	711.8
총차입금	358.3	358.1	358.1	358.1	358.1
순차입금	339.9	347.6	317.9	289.5	230.0

Valuation Indicator

12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
Per Share (원)					
EPS	2,432	3,371	6,848	10,922	14,472
BPS	66,769	69,236	75,178	85,195	98,761
DPS	600	600	600	600	600
Multiples (배)					
PER	27.2	22.0	30.1	18.9	14.2
PBR	1.0	1.1	2.6	2.4	2.1
EV/EBITDA	13.4	14.0	18.3	14.4	11.5
Financial Ratio					
12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-17.8%	38.6%	103.2%	59.5%	32.5%
EBITDA(대표기준) 증가율	18.7%	3.0%	48.8%	31.0%	21.0%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	3.7%	5.0%	10.0%	13.6%	15.7%
ROE(지배순이익 기준)	3.7%	5.0%	9.5%	13.6%	15.7%
ROIC	2.8%	3.0%	7.4%	10.5%	13.5%
WACC	6.1%	6.4%	8.0%	8.0%	8.0%
안전성(%)					
부채비율	101.9%	91.6%	84.3%	74.2%	63.9%
순차입금비율	71.0%	70.1%	58.7%	47.2%	32.3%
이자보상배율	3.3	2.9	6.6	10.5	14.0

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
- 중립** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
- 매도** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업

- 비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
- 중립** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
- 비중축소** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 지난 1년간 해당 기업의 기업금융관련 업무를 수행한 바 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감사 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소지에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일(2018.12.31)	매수 : 87.3%	중립 : 12.7%	매도 : 0.0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성사		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증
	ELW	주식선물	주식옵션			
신세계인터넷서널	-	-	-	-	-	-

