

## 신세계인터내셔널(031430)

## 매수(유지)

목표주가: 83,000원(유지)

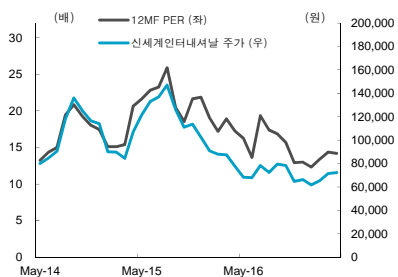
## Stock Data

KOSPI(4/13)	2,149
주가(4/13)	72,200
시가총액(십억원)	516
발행주식수(백만)	7
52주 최고/최저가(원)	82,800/59,800
일평균거래대금(6개월, 백만원)	1,734
유동주식비율/외국인지분율(%)	31.9/3.4
주요주주(%)	신세계 외 7인 68.1
	국민연금 7.3

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	10.7	(10.9)	(6.2)
상대주가(%p)	9.3	(17.5)	(14.7)

## 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

## 1Q17 Preview: 본격화되는 턴어라운드

## 전부문 수익성 개선, 영업이익 전년대비 배증 예상

실적 턴어라운드가 가파르다. 1분기 매출액은 전년대비 7% 증가한 2,660억원, 영업이익은 104% 급증한 71억원(영업이익률 2.7%)으로 컨센서스에 부합할 전망이다. 구조 조정 일단락과 효율화, 신규 브랜드 및 출점 효과에 힘입어 외형 성장이 나타나고 있다. 수익성 개선도 가시화, 부문별로 해외 패션 영업이익 27억원(+18% YoY, 영업이익률 2.8%), 국내 패션 영업이익 8억원(흑자 전환), 라이프스타일 26억원(+9% YoY, 영업이익률 6.0%), 톰보이 18억원(+25% YoY, 영업이익률 5.1%)으로 예상된다.

## 유통 채널과 소비 변화에 적합한 포트폴리오, 신세계 그룹 확장도 함께 한다

유통 채널과 소비 패턴 변화에 적합한 브랜드 포트폴리오 확립을 위한 노력이 실적 개선에 기여할 시점이다. 백화점과 프리미엄 아울렛, 면세점은 명품, 여성복, 화장품을 선두에 내세우고 있다. 복합 쇼핑몰과 할인점에서는 저가 의류와 인테리어 소품 등 라이프스타일 비즈니스가 주력이다. 상기 노력은 그룹사 확장과 함께 동사의 외형 성장으로 이어질 것이다. 신세계 그룹은 2013년 이후 유의미한 출점이 없었으나 2016년 하반기부터 백화점과 복합 쇼핑몰 출점이 가시화되고 있다. 프리미엄 아울렛에 면세점 사업 또한 속도를 내고 있다. 백화점은 2016년 김해점과 하남스타필드, 금년 대구점 개점으로 기존 8개에서 11개로 확대, 복합쇼핑몰은 작년 하반기 하남스타필드와 코엑스몰을 시작으로 금년 고양스타필드 개점이 예정되어 있다. 시흥 프리미엄 아울렛이 금년 시작되었고(기존 3 → 4개) 의정부 프리미엄 아울렛이 2018년 예정되어 있다. 신규 백화점 및 복합쇼핑몰에 통상 20~30개 브랜드가 입점이 가능, 2016년 말~2018년 사이 신세계 그룹 내에서만 120~150개의 매장 확보가 가능한 셈이다. 동사의 백화점과 아울렛은 약 650개 수준으로 20% 이상의 출점 효과가 있다. 할인점 위주인 브랜드의 경우 ASP 향상 노력과 진행형이고, 온라인 사업도 확대될 전망이다.

## 극심하게 낮은 수익성, 정상화되면서 높은 영업 레버리지로 이어질 것

소비 부진 속에 브랜드 투자가 일부 브랜드 구조 조정으로 이어졌다. 이제는 구조 조정과 투자 성과가 가시화되면서 본격적인 영업 레버리지 효과가 예상된다. 수익성 개선이 가시화되었으나 2016년 영업이익률은 2.6%에 불과, 2017년 3.4%, 2018년 4.2%로 상승할 전망이다. 신세계사이먼, 몽클레르신세계 등 우량 자회사 지분법이익도 증가하면서 2017, 2018년 EPS 성장률은 각각 95%, 33%로 예상된다. 투자의견 '매수'와 목표주가 83,000원(2017F PER 18배)을 유지한다. 금년 PER 15.3배로 내수업체 평균 10배보다 다소 높으나 빠른 수익성 개선으로 밸류에이션 프리미엄이 타당하다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2015A	1,005	20	21	2,958	3.3	51	34.7	21.0	1.6	4.6	0.6
2016A	1,021	27	17	2,432	(17.8)	61	27.2	13.3	1.0	3.7	0.9
2017F	1,110	37	34	4,821	98.3	71	15.0	12.0	1.0	7.0	0.8
2018F	1,217	50	46	6,389	32.5	84	11.3	10.1	0.9	8.7	0.8
2019F	1,306	58	56	7,781	21.8	93	9.3	9.1	0.9	9.7	0.8

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

나은채 3276-6160  
ec.na@truefriend.com이선호 3276-6175  
sunho.lee@truefriend.com

&lt;표 1&gt; 1분기 실적 턴어라운드 가시화

(단위: 십억원, %)

	1Q17F	%YoY	%QoQ	Consensus	%diff
매출액	266	7.3	(8.8)	265	0.6
영업이익	7	103.6	(53.8)	7	(4.6)
세전이익	9	흑전	(47.5)	9	1.1
순이익	7	흑전	(52.0)	7	3.4

자료: 한국투자증권

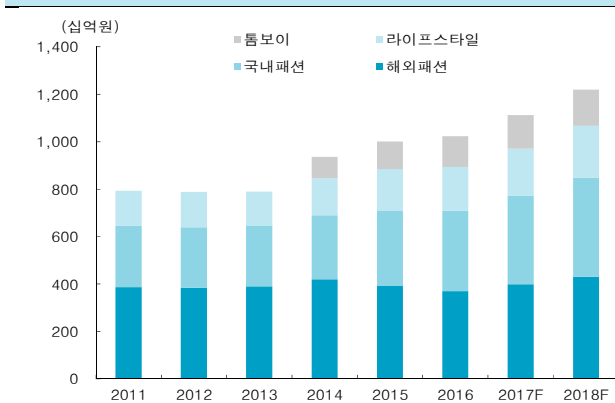
&lt;표 2&gt; 부문별 실적 추정

(단위: 십억원, % YoY, %)

	연간					2016				2017F			
	2015	2016	2017F	2018F	2019F	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF
매출 합계	1,005	1,021	1,110	1,217	1,306	248	236	245	292	266	253	265	326
해외패션	392	370	399	431	468	90	90	88	103	97	97	94	111
국내패션	319	339	374	416	445	85	74	87	94	91	80	95	108
라이프스타일	174	185	198	218	231	43	47	48	48	44	49	50	54
툼보이	116	128	141	153	163	31	26	23	48	34	28	26	53
영업이익	20	27	37	50	58	3.5	7.5	0.6	15.4	7.1	9.1	2.6	18.5
해외패션	10	9	11	13	15	2.3	2.7	1.4	3.0	2.7	2.9	1.9	3.2
국내패션	(5)	1	6	11	14	(1.8)	0.1	(1.8)	4.2	0.8	0.7	(1.0)	5.1
라이프스타일	12	13	15	17	19	2.4	4.2	2.8	3.5	2.6	4.4	2.9	4.7
툼보이	5	5	7	9	10	1.4	0.5	(1.8)	4.8	1.8	1.1	(1.2)	5.5
매출 증감	10.2	1.6	8.7	9.6	7.3	2.7	3.9	6.4	(4.7)	7.3	7.2	8.4	11.5
해외패션	(6.6)	(5.6)	7.8	8.2	8.4	(4.6)	(1.3)	(3.1)	(11.9)	8.0	7.5	7.3	8.5
국내패션	18.0	6.4	10.1	11.4	6.8	7.5	8.4	17.6	(4.1)	7.0	8.0	10.0	14.8
라이프스타일	11.2	6.2	7.1	10.4	6.1	9.2	7.0	10.6	(1.0)	4.0	5.0	5.0	13.9
툼보이	28.5	10.8	10.0	8.0	7.0	8.9	12.9	7.0	12.8	11.0	8.0	13.0	9.0
매출 비중	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
해외패션	39.0	36.2	35.9	35.4	35.8	36.1	38.1	35.8	35.1	36.3	38.2	35.5	34.2
국내패션	31.7	33.2	33.7	34.2	34.1	34.2	31.3	35.4	32.2	34.1	31.6	35.9	33.1
라이프스타일	17.3	18.1	17.8	17.9	17.7	17.1	19.8	19.5	16.3	16.6	19.3	18.9	16.7
툼보이	11.5	12.6	12.7	12.5	12.5	12.5	11.0	9.5	16.5	12.9	11.1	9.9	16.2
영업이익률	2.0	2.6	3.4	4.1	4.4	1.4	3.2	0.2	5.3	2.7	3.6	1.0	5.7
해외패션	2.6	2.5	2.7	3.0	3.3	2.6	3.0	1.6	2.9	2.8	3.0	2.1	2.9
국내패션	(1.5)	0.2	1.5	2.7	3.2	(2.1)	0.2	(2.1)	4.4	0.9	0.9	(1.1)	4.8
라이프스타일	6.8	7.0	7.4	7.9	8.4	5.7	8.9	5.9	7.3	6.0	8.9	5.9	8.6
툼보이	4.4	3.9	5.1	5.9	6.0	4.6	2.0	NA	9.9	5.1	4.0	NA	10.4
영업이익 증감	25.6	35.6	38.1	32.6	17.0	(56.4)	104.0	NM	54.7	103.6	21.2	362.1	19.5
해외패션	(50.5)	(6.7)	14.7	20.2	19.2	(48.2)	29.0	103.7	5.9	17.9	7.5	41.9	6.6
국내패션	NM	NM	788.7	100.5	26.6	NM	NM	NM	312.7	NM	477.7	NM	24.0
라이프스타일	3.0	8.9	13.6	17.8	12.8	(2.6)	8.7	9.3	18.3	9.2	5.0	5.0	33.7
툼보이	25.2	(2.9)	45.3	24.9	8.8	(8.2)	(21.7)	NM	22.9	25.2	117.1	NM	14.3

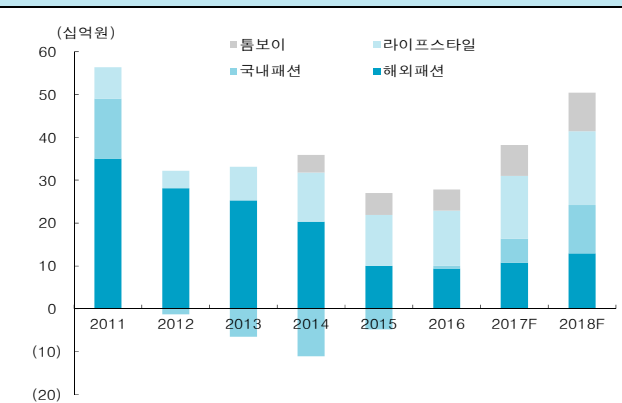
자료: 신세계인터내셔널, 한국투자증권

[그림 1] SI 부문별 매출 전망



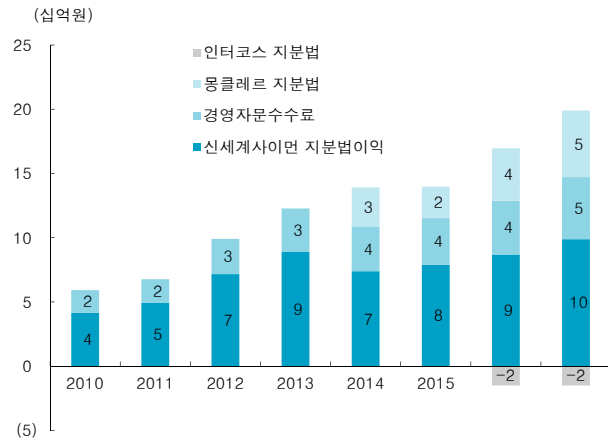
자료: 신세계인터내셔널, 한국투자증권

[그림 2] SI 부문별 영업이익 - 2016년부터 본격적인 회복 국면



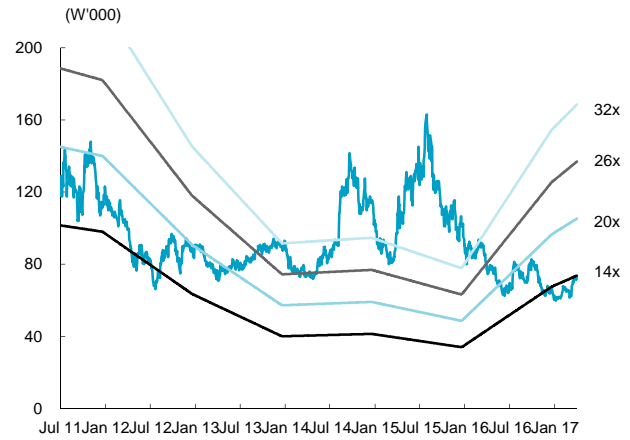
자료: 신세계인터내셔널, 한국투자증권

[그림 3] 신세계사이먼과 몽클레르 지분법이익 증가 전망



자료: 신세계인터내셔널, 한국투자증권

[그림 4] PER 밴드 차트



자료: WISEfn, 한국투자증권

### 기업개요 및 용어해설

유통 그룹인 신세계 그룹의 계열사로 신세계 백화점의 해외 사업부로 시작해 패션 비즈니스 전문화와 사업 확장을 위해 1996년 별도 법인으로 분리, 설립되었다. 2015년 기준 매출 비중은 해외 수입 사업부 45%, 국내 패션 사업부 35%, 생활용품 사업부 20% 였으며 주요 브랜드로는 Armani와 Coach, St.John 등의 수입 명품 브랜드와 GAP, Banana Republic과 같은 SPA 브랜드, VOV, G-Cut 등의 국내 패션 브랜드, 주로 이마트를 통해 유통되고 있는 저가 브랜드 DAIZ 등이 있다. 주방 용품 및 가정용품, 패션의류 및 잡화 등을 아우르고 있는 '자연주의' 브랜드를 런칭해 생활용품 사업에도 진출, 'JAJU'로 리뉴얼했다.

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	330	364	391	429	460
현금성자산	10	17	18	20	21
매출채권및기타채권	112	117	127	139	149
재고자산	205	224	239	262	281
비유동자산	584	602	633	662	680
투자자산	101	115	125	134	139
유형자산	369	351	360	366	366
무형자산	53	54	58	64	69
자산총계	914	966	1,024	1,091	1,139
유동부채	322	329	356	381	378
매입채무및기타채무	93	118	128	141	151
단기차입금및단기사채	208	108	108	108	108
유동성장기부채	20	95	95	95	95
비유동부채	127	159	159	160	160
사채	65	77	77	77	77
장기차입금및금융부채	53	75	75	75	75
부채총계	449	488	515	541	538
지배주주지분	464	477	507	548	599
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	121	121	121	121	121
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	308	320	350	392	443
비지배주주지분	1	2	2	2	2
자본총계	465	479	509	550	601

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	48	54	58	55	39
당기순이익	21	17	35	46	56
유형자산감가상각비	28	29	28	28	28
무형자산상각비	4	5	5	6	6
자산부채변동	2	(7)	1	(12)	(33)
기타	(7)	10	(11)	(13)	(18)
투자활동현금흐름	(66)	(33)	(52)	(49)	(33)
유형자산투자	(61)	(38)	(37)	(34)	(28)
유형자산매각	2	0	0	0	0
투자자산순증	0	(5)	1	4	12
무형자산순증	(7)	(5)	(10)	(12)	(11)
기타	0	15	(6)	(7)	(6)
재무활동현금흐름	19	(14)	(4)	(5)	(5)
자본의증가	0	1	0	0	0
차입금의순증	24	(11)	0	0	0
배당금지급	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)
기타	(1)	0	0	(1)	(1)
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	1	6	1	2	1

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

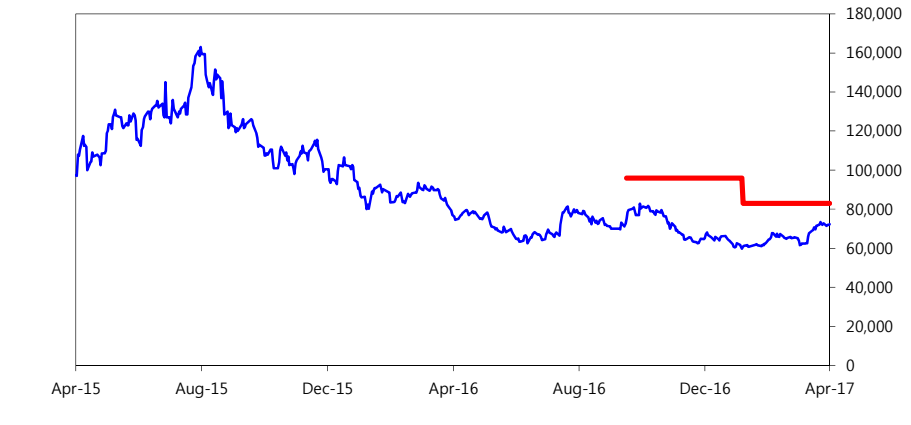
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	1,005	1,021	1,110	1,217	1,306
매출원가	518	503	543	591	630
매출총이익	487	518	567	626	676
판매관리비	467	491	530	577	618
영업이익	20	27	37	50	58
금융수익	15	16	1	1	2
이자수익	1	1	1	1	2
금융비용	19	21	8	8	8
이자비용	7	8	8	8	8
기타영업외손익	(1)	(5)	4	5	5
관계기업관련손익	10	8	11	14	18
세전계속사업이익	25	25	46	61	74
법인세비용	4	8	12	15	19
연결당기순이익	21	17	35	46	56
지배주주지분순이익	21	17	34	46	56
기타포괄이익	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
총포괄이익	20	17	34	46	56
지배주주지분포괄이익	21	17	34	45	55
EBITDA	51	61	71	84	93

## 주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	2,958	2,432	4,821	6,389	7,781
BPS	64,998	66,769	70,947	76,691	83,828
DPS	600	600	600	600	600
성장성(% , YoY)					
매출증가율	10.2	1.6	8.7	9.6	7.3
영업이익증가율	25.6	35.6	38.1	32.6	17.0
순이익증가율	3.3	(17.8)	98.3	32.5	21.8
EPS증가율	3.3	(17.8)	98.3	32.5	21.8
EBITDA증가율	22.3	18.7	16.8	17.9	10.6
수익성(%)					
영업이익률	2.0	2.6	3.4	4.1	4.4
순이익률	2.1	1.7	3.1	3.7	4.3
EBITDA Margin	5.1	6.0	6.4	6.9	7.1
ROA	2.3	1.9	3.5	4.3	5.0
ROE	4.6	3.7	7.0	8.7	9.7
배당수익률	0.6	0.9	0.8	0.8	0.8
배당성향	20.3	24.7	12.4	9.4	7.7
안정성					
순차입금(십억원)	337	337	335	333	332
차입금/자본총계비율(%)	74.8	74.3	69.9	64.7	59.1
Valuation(X)					
PER	34.7	27.2	15.0	11.3	9.3
PBR	1.6	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	21.0	13.3	12.0	10.1	9.1

**투자의견 및 목표주가 변경내역**

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
신세계인터내셔널(031430)	2015.04.20	중립	-
	2016.09.28	매수	96,000 원
	2017.01.19	매수	83,000 원


**Compliance notice**

- 당사는 2017년 4월 13일 현재 신세계인터내셔널 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

**기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임**

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

**투자등급 비율 (2017.3.31 기준)**

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

**업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임**

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.