

신세계인터내셔널

BUY(유지)

031430 기업분석 | 패션&뷰티

목표주가(유지)	230,000원	현재주가(12/16)	165,000원	Up/Downside	+39.4%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 12. 17

내년을 보면 지금도 바닥!

Comment

조금씩 화장품 실적 회복 기조: 코로나19의 확산세가 반복되는 상황 속에서도 해외 수입 브랜드와 수입 화장품 매출 성장세가 양호한 가운데 면세 채널의 매출이 점차 회복 기조에 있을 것으로 예상 된다. 업종 전반에 걸쳐 면세 채널 내 타이공 수요를 비롯한 Re-sell 수요가 회복되는 시장 특성을 보여왔고, 이에 비디비치 브랜드의 매출도 시장 흐름에 수렴해나갔을 것으로 보는데 무리가 없다는 판단이다. 온라인 자체몰 S&B리지에서도 화장품 카테고리의 매출 성장세가 작년 대비 3~4배 이상 늘고 있어 채널 믹스의 변화의 초기 국면으로도 볼 수 있다.

구조조정의 끝자락, 온라인 채널 강화: 전개하는 수입 뷰티/패션 브랜드들이 고가의 가격 포지션을 구성하면서도 대중적이지만은 않은 럭셔리 컨템포러리 라인이라는 공통점을 들 수 있다. 소비 경기의 변동성이 큰 코로나 시대에 보상적 소비처로 급부상하는 패턴을 보여왔고, 이는 코로나19의 전국적 확산으로 다시 위축되는 소비 환경에서 작은 방패막이 역할을 할 수 있을 것으로 기대된다. 국내 패션 브랜드 부문은 비효율 점포의 정리 및 점포 재배치, 온라인 채널 강화 등으로 구조조정의 끝자락에 와있다고 판단된다. 자체 온라인몰에서는 라이브 커머스 형태의 새로운 판매 방식을 도입해 위탁 및 자사 전개 브랜드의 유통 창구로 활용될 예정인데 럭셔리 브랜드를 다루는 차별화된 미디어 커머스 플랫폼의 대표주자로서 떠올라 기업가치를 제고해나갈 것으로 기대된다.

Action

좋아질 일만 남은 지금이 매수 구간: 악재를 추가 반영하기보다 구조조정의 효과와 중국 혹은 면세 수요 회복 흐름에서 긍정 포인트를 더해나갈 수 있는 시기라고 판단한다. 극적인 실적 회복세까진 아니어도 바닥을 확인하고 있다는 점에서 현 주가는 적절한 매수 구간이 될 수 있다고 보여진다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,263	1,425	1,349	1,482	1,619
(증가율)	14.5	12.9	-5.3	9.8	9.2
영업이익	56	84	36	76	117
(증가율)	118.3	52.2	-57.7	113.2	53.7
지배주주순이익	57	74	59	79	121
EPS	8,052	10,361	8,200	11,060	16,929
PER (H/L)	30.4/8.8	32.6/14.9	19.8	14.6	9.6
PBR (H/L)	3.2/0.9	4.0/1.8	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA (H/L)	21.0/8.5	19.5/10.6	15.1	11.0	8.0
영업이익률	4.4	5.9	2.7	5.1	7.2
ROE	11.1	13.0	9.4	11.7	15.9

Stock Data

52주 최저/최고	135,500/262,500원
KOSDAQ /KOSPI	931/2,757pt
시가총액	11,567억원
60일-평균거래량	46,195
외국인지분율	5.4%
60일-외국인지분율변동추이	+0.5%p
주요주주	신세계 외 3인 60.9%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	6.2	3.2	-24.7
상대기준	-3.9	-8.5	-40.7

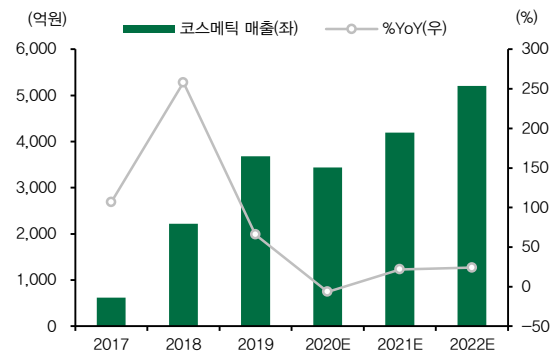
도표 1. 신세계인터내셔널 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
연결매출	3,234	2,872	3,338	4,051	3,443	3,188	3,732	4,457	14,250	13,495	14,820
%YoY	-11.6	-4.8	-7.3	1.9	6.5	11.0	11.8	10.0	12.9	-5.3	9.8
해외브랜드	791	970	952	1,225	829	1,026	1,017	1,321	3,803	3,939	4,193
%YoY	-7.8	10.1	3.7	7.0	4.8	5.8	6.8	7.8	1.3	3.6	6.5
국내브랜드	747	505	730	673	751	512	748	697	3,169	2,655	2,708
%YoY	-17.3	-13.2	-18.1	-15.0	0.5	1.5	2.5	3.5	-1.8	-16.2	2.0
코스메틱	917	563	854	1,108	1,054	760	1,068	1,313	3,680	3,443	4,196
%YoY	-11.1	-26.5	-6.6	14.5	15.0	35.0	25.0	18.5	65.8	-6.5	21.9
라이프스타일	476	579	607	606	486	596	631	636	2,173	2,267	2,349
%YoY	-0.8	12.5	1.8	4.0	2.0	3.0	4.0	5.0	8.3	4.3	3.6
신세계멤보이	305	255	215	415	302	275	247	465	1,420	1,190	1,289
%YoY	-19.5	-6.7	-23.1	-15.0	-1.0	8.0	15.0	12.0	0.5	-16.2	8.3
매출총이익	1,792	1,670	1,784	2,324	1,943	2,003	2,095	2,563	8,369	7,571	8,604
%of sales	55.4	58.1	53.5	57.4	56.4	62.8	56.1	57.5	58.7	56.1	58.1
%YoY	-17.5	-9.1	-9.4	-2.8	8.4	19.9	17.4	10.3	19.0	-9.5	13.6
영업이익	120	-25	70	194	160	136	169	297	845	358	762
%of sales	3.7	-0.9	2.1	4.8	4.6	4.3	4.5	6.7	5.9	2.7	5.1
%YoY	-59.0	-117.4	-63.4	-10.6	33.8	-635.8	142.4	53.4	52.2	-57.7	113.2

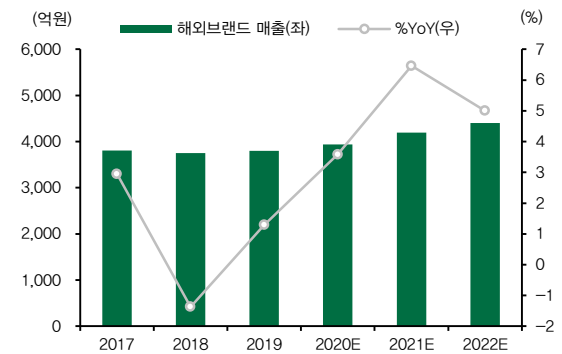
자료: 신세계인터내셔널, DB금융투자

도표 2. 2021년 화장품 사업 부문 매출 회복 전망



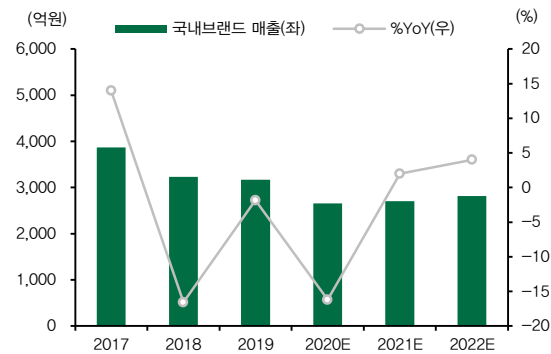
자료: 신세계인터내셔널, DB금융투자

도표 3. 해외 브랜드 매출 성장 견조한 흐름 유지



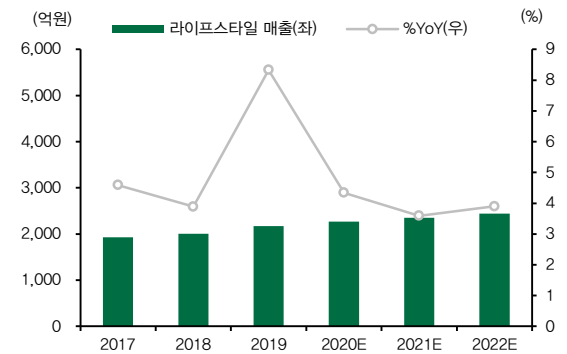
자료: 신세계인터내셔널, DB금융투자

도표 4. 국내 브랜드 매출 저조한 성장세 유지



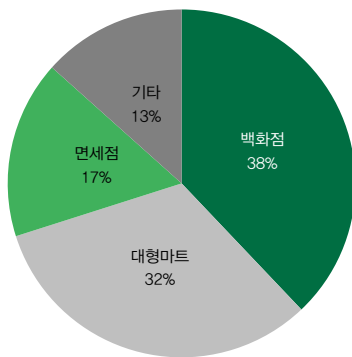
자료: 신세계인터내셔널, DB금융투자

도표 5. JAJU 비롯한 라이프스타일 매출 저성장 기조 유지



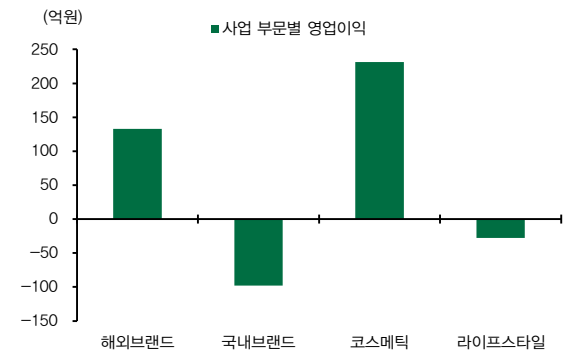
자료: 신세계인터내셔널, DB금융투자

도표 6. 3Q20 누적 매출 기준 유통 채널별 비중



자료: 신세계인터내셔널, DB금융투자

도표 7. 3Q20 누적 기준 부문별 영업이익



자료: 신세계인터내셔널, DB금융투자

도표 8. 신세계인터내셔널 보유 및 운영 브랜드

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

자료: 신세계인터내셔널, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	404	436	486	600	743
현금및현금성자산	12	5	60	145	253
매출채권및기타채권	139	134	140	150	158
재고자산	236	263	249	266	291
비유동자산	579	693	660	620	592
유형자산	328	328	301	267	243
무형자산	43	47	41	36	31
투자자산	140	154	154	154	154
자산총계	982	1,129	1,176	1,251	1,366
유동부채	246	292	292	302	313
매입채무및기타채무	110	112	117	133	143
단기차입금및단기차	61	55	55	55	55
유동성장기부채	61	85	80	74	74
비유동부채	191	237	237	237	237
사채및장기차입금	183	104	104	104	104
부채총계	438	530	529	540	550
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	120	120	120	120	120
이익잉여금	389	443	491	556	660
비지배주주지분	2	2	2	2	2
자본총계	545	599	647	712	816

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	107	103	138	117	135
당기순이익	58	74	59	79	121
현금유출이없는비용및수익	55	73	87	81	79
유형및무형자산상각비	38	56	62	49	41
영업관련자산부채변동	-15	-26	9	-17	-27
매출채권및기타채권의감소	-4	1	-6	-10	-8
재고자산의감소	-21	-23	14	-17	-25
매입채무및기타채무의증가	12	4	5	16	11
투자활동현금흐름	-42	-25	-27	-4	-1
CAPEX	-27	-36	-29	-10	-13
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	55	85	109
기초현금	3	12	5	60	145
기말현금	12	5	60	145	253

자료: 신세계인터내셔널, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,263	1,425	1,349	1,482	1,619
매출원가	559	588	592	622	651
매출총이익	703	837	757	860	968
판매비	648	752	721	784	851
영업이익	56	84	36	76	117
EBITDA	94	140	97	126	158
영업외손익	3	16	39	29	43
금융손익	-7	-8	0	-1	10
투자손익	11	15	16	18	20
기타영업외손익	-1	9	23	12	13
세전이익	59	100	75	105	160
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	58	74	59	79	121
지배주주지분순이익	57	74	59	79	121
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	54	70	59	79	121
증감률(%YoY)					
매출액	14.5	12.9	-5.3	9.8	9.2
영업이익	118.3	52.2	-57.7	113.2	53.7
EPS	138.9	28.7	-20.9	34.9	53.1

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)					
EPS	8,052	10,361	8,200	11,060	16,929
BPS	76,024	83,650	90,350	99,410	113,939
DPS	850	1,100	1,500	2,000	2,400
Multiple(배)					
P/E	24.2	21.2	19.8	14.6	9.6
P/B	2.6	2.6	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	17.9	13.9	15.1	11.0	8.0
수익성(%)					
영업이익률	4.4	5.9	2.7	5.1	7.2
EBITDA마진	7.4	9.8	7.2	8.5	9.8
순이익률	4.6	5.2	4.3	5.3	7.5
ROE	11.1	13.0	9.4	11.7	15.9
ROA	6.0	7.0	5.1	6.5	9.2
ROIC	8.5	8.7	3.6	7.7	12.1
안정성및기타					
부채비율(%)	80.3	88.4	81.8	75.8	67.5
이자보상배율(배)	6.8	8.0	3.1	6.7	10.4
배당성향(배)	10.5	10.6	18.3	18.1	14.2

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 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

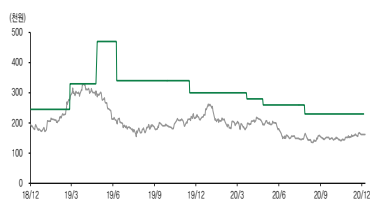
가업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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

신세계인터내셔널 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
18/11/12	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				
20/04/07	Buy	280,000	-26.7 -22.0				
20/05/13	Buy	260,000	-34.5 -20.0				

주: *표는 담당자 변경