

신세계인터내셔널 (031430)

화장품



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

RA 임혜정

02 3770 5590
hyejeong.lim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	220,000원 (U)
현재주가 (2/8)	183,500원
상승여력	20%

시가총액	13,102억원
총발행주식수	7,140,000주
60일 평균 거래대금	117억원
60일 평균 거래량	69,744주
52주 고	218,500원
52주 저	135,500원
외인지분율	4.75%
주요주주	신세계 외 3 인 60.93%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	10.5	27.9	(12.0)
상대	12.7	(0.0)	(37.0)
절대(달러환산)	7.6	28.0	(6.7)

럭셔리 수요에 내수 회복까지

4Q20 Review: 럭셔리 수요 강세

신세계인터내셔널의 4분기 실적은 연결 매출 3,836억원(YoY-3%), 영업이익 174억원(YoY-20%)을 기록하며, 낮아진 컨센서스를 8% 상회했다. 전분기에 이어 의류와 화장품 모두 럭셔리 수요가 강해진 것이 특징적이다. (이하 부문별 수치는 당사 추정치)

▶화장품 매출은 997억원(YoY+3%)을 기록하며 4개 분기 만에 (+) 성장했다. 자체 브랜드의 수요 회복은 더디나, 럭셔리 선호 현상이 집중되며 수입화장품 매출이 급증했다. 비디비치는 370억원(YoY-38%)에 그쳤으나, 수입화장품은 611억원(YoY+85%, QoQ+35%)을 기록했다. 자체 브랜드 매출 감소에도 10%대 수익성은 지켰다. ▶의류 또한 고가로 수요가 집중되었다. ①해외패션 매출은 1,237억원(YoY+8%)을 기록했으며, 정장 판매율 상승으로 수익성이 역대 최대 수준인 10%(YoY+3%p)에 도달했다. ②국내패션과 톱보이 매출은 코로나19 영향으로 전년동기비 두자리수(19%) 감소했다. ③라이프스타일은 소폭 성장에 그쳤다.

럭셔리 수요에 내수 회복까지

신세계인터내셔널은 2018년 비디비치의 이익기여가 확대되며 기업가치가 상승했다. 럭셔리 브랜드 포트폴리오를 보유한 강점이 존재했으나, 면세 매출 변동으로 주가는 등락을 반복했다.

2020년 신세계인터내셔널은 ①고가* 매출이 5.8천억원(YoY+16%)으로 고성장 하며, 코로나19 상황에서도 충성도 높은 수요를 확인했으며(고가* = 해외패션+수입화장품), ②수입화장품 매출(1.9천억원)이 비디비치 매출(1.4천억원)을 넘어섬에 따라 매출과 이익 성장의 지속성이 높아졌다. 고가 브랜드 비중은 전체 매출의 44%로 전년동기비 9%p 개선되었고, 특히 자사몰로 수요가 집중됨에 따라 S1빌리지(자사 플랫폼)의 총거래액은 2020년 1,300억원(YoY+83%)을 기록했다.

2021년 신세계인터내셔널 실적은 매출 1.5조원(YoY+11%), 영업이익 741억원(YoY+119%)을 전망한다. 2021년에도 희소성 있는 럭셔리 브랜드의 수요가 성장을 주도할 것으로 예상하며, 추가적으로 그룹은 럭셔리 브랜드 포트폴리오 강화 및 해외 확장(하이난 면세 및 중국 온라인 진출 등)에 집중하고 있다. 거기에 내수 수요 회복(국내 패션, 라이프스타일)과 비디비치의 대중국 수요 회복은 시간 문제로 판단한다. 투자의견 BUY 유지, 목표주가를 22만원으로 상향하며 점진적 매수 권고한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,836	-3.5	14.9	3,898	-1.6
영업이익	174	-19.6	150.4	161	8.3
세전계속사업이익	226	-16.6	192.3	219	3.3
지배순이익	248	31.1	374.9	123	102.2
영업이익률 (%)	4.5	-1.0 %pt	+2.4 %pt	4.1	+0.4 %pt
지배순이익률 (%)	6.5	+1.7 %pt	+4.9 %pt	3.1	+3.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	12,627	14,250	13,279	14,707
영업이익	555	845	338	741
지배순이익	575	740	510	645
PER	18.7	21.5	22.6	20.3
PBR	2.0	2.7	1.8	1.9
EV/EBITDA	14.6	13.9	13.0	10.8
ROE	11.1	13.0	8.2	9.7

자료: 유안타증권

[표 1] 신세계인터내셔널 연결 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020P	2021F
연결 매출		323.4	287.2	333.8	383.6	349.1	340.7	366.0	414.9	1,262.7	1,425.0	1,327.9	1,470.7
	해외브랜드	79.1	97.0	95.2	123.7	84.6	99.5	100.2	129.9	375.4	380.3	395.0	414.2
	국내브랜드	74.7	50.5	73.0	64.2	82.9	55.3	80.5	69.3	322.8	316.9	262.4	288.0
	라이프스타일	47.6	57.9	60.7	60.1	49.1	60.2	63.1	62.5	200.6	217.3	226.3	234.9
	코스메틱	91.7	56.3	85.4	99.7	98.0	98.0	96.8	109.2	222.0	368.0	333.1	402.0
	고가브랜드	124.1	132.0	140.6	184.8	139.6	154.5	155.2	197.1	475.8	503.1	581.5	646.4
	% 비중	38%	46%	42%	48%	40%	45%	42%	48%	38%	35%	44%	44%
% YoY	연결 매출	-12%	-5%	-7%	-3%	8%	19%	10%	8%	15%	13%	-7%	11%
	해외브랜드	-8%	10%	4%	8%	7%	3%	5%	5%	-1%	1%	4%	5%
	국내브랜드	-17%	-13%	-18%	-19%	11%	10%	10%	8%	-17%	-2%	-17%	10%
	라이프스타일	-1%	12%	2%	3%	3%	4%	4%	4%	4%	8%	4%	4%
	코스메틱	-11%	-26%	-7%	3%	7%	74%	13%	10%	254%	66%	-9%	21%
	고가브랜드	7%	10%	17%	25%	12%	17%	10%	7%	13%	6%	16%	11%
영업이익		12.0	-2.5	7.0	17.4	14.1	15.2	12.9	31.9	55.5	84.5	33.8	74.1
	해외브랜드	2.4	5.3	5.5	12.4	5.1	6.0	5.0	15.7	8.9	14.9	25.7	31.8
	국내브랜드	-1.8	-4.3	-3.7	-3.8	-1.7	-1.7	-3.3	-3.1	3.7	-3.3	-13.6	-9.7
	라이프스타일	-1.2	0.4	-1.9	-0.5	-2.9	1.2	0.6	0.6	11.6	6.8	-3.3	-0.5
	코스메틱	15.4	-1.8	9.6	10.0	13.7	11.8	12.6	16.4	43.7	68.4	33.1	54.4
% YoY	연결 영업이익	-59%	적전	-63%	-20%	18%	흑전	85%	84%	118%	52%	-60%	119%
	해외브랜드	11%	58%	284%	57%	108%	14%	-10%	27%	47%	67%	73%	24%
	국내브랜드	적전	적지	적지	적지	-6%	-62%	-10%	-20%	-60%	-190%	적전	적지
	라이프스타일	적전	-81%	적전	적전	137%	205%	흑전	흑전	-15%	-42%	적전	흑전
	코스메틱	-36%	적전	-47%	-26%	-11%	-739%	31%	64%	-	57%	-52%	64%
지분법관련손익		1.2	3.9	2.9	4.2	1.8	3.4	3.4	4.5	11.0	15.0	12.6	13.0
지배주주순이익		4.7	16.3	5.2	24.8	12.0	13.2	11.8	27.4	57.5	74.0	51.0	64.5
% Margin	영업이익률	4%	-1%	2%	5%	4%	4%	4%	8%	4%	6%	3%	5%
	해외브랜드	3%	5%	6%	10%	6%	6%	5%	12%	2%	4%	6%	8%
	국내브랜드	-2%	-9%	-5%	-6%	-2%	-3%	-4%	-4%	1%	-1%	-5%	-3%
	라이프스타일	-3%	1%	-3%	-1%	-6%	2%	1%	1%	6%	3%	-1%	0%
	코스메틱	17%	-3%	11%	10%	14%	12%	13%	15%	20%	19%	10%	14%
	순이익률	1%	6%	2%	6%	3%	4%	3%	7%	5%	5%	4%	4%

자료: 유안타증권 리서치센터, [참고] ①4Q20 부문별 수치는 유안타증권 추정치, ②고가브랜드 = 해외브랜드(의류)+수입화장품

[표 2] 화장품 부문별 추정 상세

(단위: 십억원, %)

		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020P	2021F
코스메틱		91.7	56.3	85.4	99.7	98.0	98.0	96.8	109.2	222.0	368.0	333.1	402.0
- 비디비치		44.2	18.8	38.6	37.0	40.0	40.0	40.0	40.0	123.3	239.0	138.6	160.0
- 수입화장품		45.0	35.0	45.4	61.1	55.0	55.0	55.0	67.2	100.4	122.8	186.5	232.2
- 연작		2.5	2.5	1.4	1.6	3.0	3.0	1.8	2.0	0.5	6.2	8.0	9.8
% YoY	코스메틱	-11%	-26%	-7%	3%	7%	74%	13%	10%	na	66%	-9%	21%
	- 비디비치	-39%	-58%	-38%	-38%	-9%	113%	4%	8%	438%	94%	-42%	15%
	- 수입화장품	50%	10%	62%	85%	22%	57%	21%	10%	151%	22%	52%	25%

자료: 유안타증권 리서치센터 [참고] 화장품 부문 매출은 유안타 증권 추정치

신세계인터내셔널 (031430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	12,627	14,250	13,279	14,707	15,389
매출원가	5,592	5,881	5,743	6,176	6,337
매출총이익	7,034	8,369	7,536	8,531	9,052
판매비	6,479	7,524	7,198	7,790	8,017
영업이익	555	845	338	741	1,036
EBITDA	936	1,402	977	1,285	1,498
영업외손익	34	159	193	108	115
외환관련손익	-56	-39	-152	-152	-152
이자손익	-75	-97	-42	-34	-27
관계기업관련손익	110	150	126	130	130
기타	56	145	261	163	163
법인세비용차감전순이익	589	1,004	531	849	1,150
법인세비용	12	264	22	204	276
계속사업순이익	577	740	510	645	874
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	577	740	510	645	874
지배지분순이익	575	740	510	645	874
포괄순이익	543	703	508	644	873
지배지분포괄이익	541	703	508	643	873

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1,067	1,030	976	737	1,076
당기순이익	577	740	510	645	874
감가상각비	323	496	588	501	425
외환손익	51	37	152	152	152
중속, 관계기업관련손익	-110	-150	-126	-130	-130
자산부채의 증감	-150	-261	-180	-455	-264
기타현금흐름	376	168	32	25	19
투자활동 현금흐름	-421	-253	-491	-440	-398
투자자산	-60	-71	-47	-47	-47
유형자산 증가 (CAPEX)	-265	-363	-303	-252	-210
유형자산 감소	2	7	0	0	0
기타현금흐름	-97	175	-141	-141	-141
재무활동 현금흐름	-553	-855	-220	-220	-220
단기차입금	-358	-241	0	0	0
사채 및 장기차입금	122	-412	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-43	-61	-79	-79	-79
기타현금흐름	-274	-141	-141	-141	-141
연결범위변동 등 기타	-1	2	2,133	282	283
현금의 증감	92	-77	2,398	359	741
기초 현금	32	124	46	2,444	2,804
기말 현금	124	46	2,444	2,804	3,544
NOPLAT	555	845	338	741	1,036
FCF	509	554	481	400	776

자료: 유안타증권

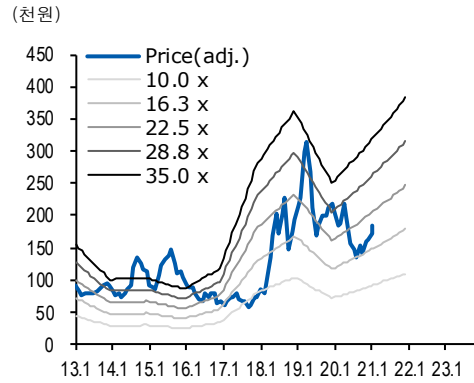
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	4,037	4,363	6,848	7,615	8,550
현금및현금성자산	124	46	2,444	2,804	3,544
매출채권 및 기타채권	1,388	1,345	1,612	1,754	1,823
재고자산	2,358	2,634	2,455	2,719	2,845
비유동자산	5,788	6,926	4,861	4,615	4,410
유형자산	3,283	3,282	2,997	2,749	2,534
관계기업 등 지분관련자산	1,045	923	970	1,017	1,063
기타투자자산	355	619	140	140	140
자산총계	9,825	11,289	11,709	12,230	12,959
유동부채	2,462	2,923	2,913	2,946	2,958
매입채무 및 기타채무	1,101	1,123	1,112	1,145	1,158
단기차입금	608	552	552	552	552
유동성장기부채	612	846	846	846	846
비유동부채	1,915	2,372	2,372	2,372	2,372
장기차입금	200	0	0	0	0
사채	1,630	1,036	1,036	1,036	1,036
부채총계	4,376	5,296	5,285	5,318	5,331
지배지분	5,428	5,973	6,402	6,888	7,603
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	1,198	1,198	1,198	1,198	1,198
이익잉여금	3,889	4,434	4,865	5,352	6,069
비지배지분	20	20	22	23	26
자본총계	5,448	5,993	6,424	6,912	7,629
순차입금	2,843	3,510	1,112	753	12
총차입금	3,057	3,587	3,587	3,587	3,587

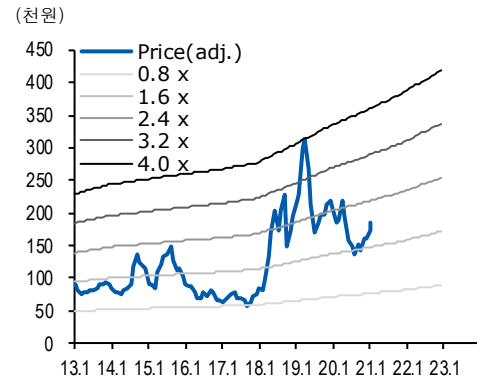
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	8,052	10,361	7,141	9,029	12,236
BPS	76,024	83,650	89,669	96,476	106,490
EBITDAPS	13,114	19,629	13,687	18,000	20,984
SPS	176,842	199,580	185,986	205,977	215,538
DPS	850	1,100	1,100	1,100	1,100
PER	18.7	21.5	22.6	20.3	15.0
PBR	2.0	2.7	1.8	1.9	1.7
EV/EBITDA	14.6	13.9	13.0	10.8	8.8
PSR	0.9	1.1	0.9	0.9	0.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	14.5	12.9	-6.8	10.7	4.6
영업이익 증가율 (%)	118.3	52.2	-60.0	119.1	39.8
지배순이익 증가율 (%)	138.9	28.7	-31.1	26.4	35.5
매출총이익률 (%)	55.7	58.7	56.8	58.0	58.8
영업이익률 (%)	4.4	5.9	2.5	5.0	6.7
지배순이익률 (%)	4.6	5.2	3.8	4.4	5.7
EBITDA 마진 (%)	7.4	9.8	7.4	8.7	9.7
ROIC	8.5	9.6	4.9	8.6	12.0
ROA	5.9	7.0	4.4	5.4	6.9
ROE	11.1	13.0	8.2	9.7	12.1
부채비율 (%)	80.3	88.4	82.3	76.9	69.9
순차입금/자기자본 (%)	52.4	58.8	17.4	10.9	0.2
영업이익/금융비용 (배)	6.8	8.0	4.7	12.4	17.3

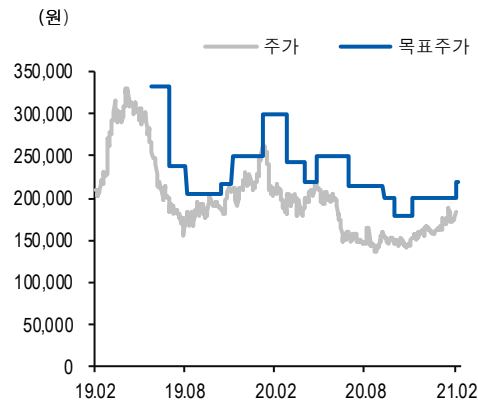
P/E band chart



P/B band chart



신세계인터내셔널 (031430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-02-09	BUY	220,000	1년		
2020-11-13	BUY	199,000	1년	-16.93	-5.28
2020-10-07	BUY	178,000	1년	-17.45	-14.04
2020-09-16	BUY	200,000	1년	-25.18	-23.00
2020-07-07	BUY	215,000	1년	-30.71	-23.02
2020-05-04	BUY	250,000	1년	-25.42	-15.00
2020-04-08	BUY	220,000	1년	-6.77	-0.68
2020-03-04	BUY	242,000	1년	-19.84	-15.08
2020-01-14	BUY	300,000	1년	-28.71	-13.00
2019-11-13	BUY	250,000	1년	-12.83	5.00

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.1
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-02-07

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박은정)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.