

# 신세계인터내셔널 (031430)

[1Q21 Preview] 회복 시작

▶ Analyst 손호주 hyoju.son@hanwha.com 3772-7610 / RA 조은아 euna.cho@hanwha.com 3772-7641

**Buy (유지)**

목표주가(상향): 260,000원

현재 주가(4/12)	207,500원
상승여력	▲25.3%
시가총액	14,816억원
발행주식수	7,140천주
52 주 최고가 / 최저가	218,500 / 135,500원
90 일 일평균 거래대금	154.03억원
외국인 지분율	3.9%

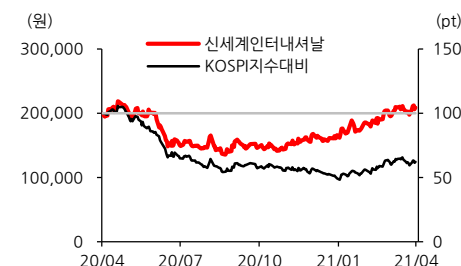
주주 구성	
신세계 (외 4 인)	54.1%
국민연금공단 (외 1 인)	13.3%
네이버 (외 1 인)	6.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.9	23.5	37.9	4.3
상대수익률(KOSPI)	3.2	23.2	7.4	-64.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	1,425	1,328	1,433	1,568
영업이익	84	35	71	100
EBITDA	140	101	134	165
지배주주순이익	74	51	56	77
EPS	10,361	7,116	7,812	10,834
순차입금	374	404	371	325
PER	21.2	22.7	26.6	19.2
PBR	2.6	1.8	2.2	2.0
EV/EBITDA	13.9	15.5	13.8	11.0
배당수익률	0.5	0.7	0.5	0.5
ROE	13.0	8.2	8.4	10.7

## 주가 추이



신세계인터내셔널의 1Q21 실적은 해외 브랜드 성장에 힘입어 실적 회복을 기록할 것으로 전망합니다. 수입 브랜드 성장과 함께 최근 강화시킨 화장품 사업 포트폴리오를 통해 중장기 성장은 지속될 것으로 전망합니다.

## 1Q21 Preview: 회복 시작

1Q21 연결기준 매출액 3,316억원(+2.5%, 이하 yoy 기준 동일), 영업이익 179억원(+49.7%) 예상한다. 수입 브랜드 성장을 중심으로 내수 회복이 예상보다 빠르게 진행됨에 따라 호실적을 기록할 것으로 전망한다. 1) 화장품 매출액 960억원(+4.7%), 영업이익 125억원(-19.0%)으로 비디비치 브랜드는 전년 기고 효과로 부진이 불가피하나 해외 수입 브랜드 성장에 힘입어 전분기 이어 외형 성장을 기록할 것으로 전망한다. 다만 마케팅 비용 증가로 수익성은 소폭 하락할 것으로 예상된다. 2) 해외 패션 매출액 865억원(+9.3%), 영업이익 87억원(+255.6%)으로 최근 해외 고가 브랜드 수요 증가에 힘입어 고성장이 나타날 것으로 전망한다. 3) 국내 패션 매출액 701억원(-6.2%), 영업적자 -32억원(적자지속)으로 오프라인 매장 축소와 마트 브랜드 판매 부진으로 실적 감소가 예상된다. 4) 라이프스타일 매출액 487억원(+2.3%), 영업적자 -5억원(적자지속)으로 단독매장 확장에 따른 고정비용 증가로 영업적자가 지속될 것으로 예상된다. 4) 톰보이 사업 매출액 312억원(+2.0%), 영업이익 11억원(+97.7%)으로 기저 효과에 따른 실적 회복을 기록할 것으로 예상된다.

수입 브랜드 성장 속에서 화장품 사업 포트폴리오 강화는 지속 동사는 위기 속에서도 화장품 사업 부문의 포트폴리오 강화를 지속시켜 나가고 있다. 2020년 ① 해외 더마코스메틱 브랜드 ‘가란시아’를 런칭하였고, ② 스위스 명품 화장품 브랜드 ‘스위스퍼펙션’을 인수, ③ 스웨덴 스킨케어 브랜드 ‘라부르켓’ 국내 판권 확보, ④ 클린뷰티 컨셉 ‘로이비’ 런칭, ⑤ 최상위 럭셔리 브랜드 ‘뽀아레’ 런칭하며 브랜드를 꾸준히 확대하고 있다. 경기가 정상화될 경우 강화된 화장품 사업 포트폴리오를 통해 중장기 성장성은 회복될 것으로 전망한다. 실적 추정치를 소폭 상향 조정하여 목표주가는 26만원으로 상향하고, 투자 의견 Buy를 유지한다.



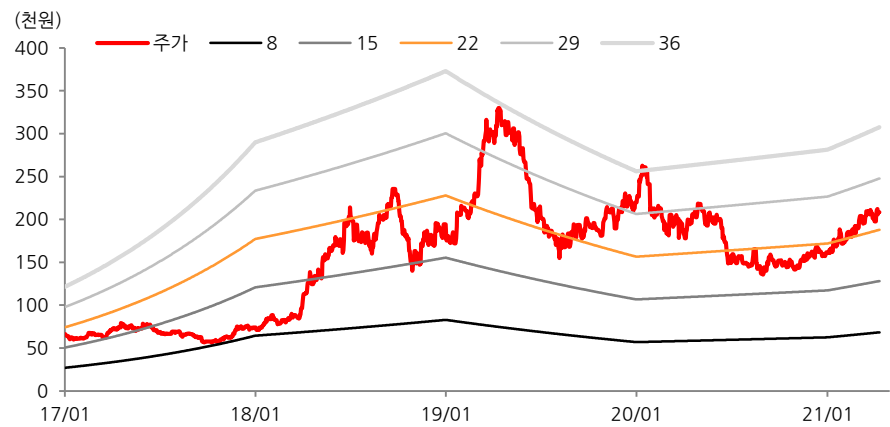
[표1] 신세계인터내셔널 1Q21 실적 당사 추정치 및 컨센서스 비교

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E (a)	y-y	q-q	컨센서스(b)	차이(a/b-1)
매출액	323.4	287.2	333.8	381.1	331.6	2.5	-13.0	343.9	-3.6
영업이익	12.0	-2.5	7.0	17.4	17.9	49.7	2.9	15.9	12.8
지배주주순이익	4.7	16.3	5.2	24.8	13.2	181.8	-46.8	12.1	8.5
영업이익률(%)	3.7	-0.9	2.1	4.6	5.4			4.6	
순이익률(%)	1.4	5.7	1.6	6.5	4.0			3.5	

자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 신세계인터내셔널 12M FWD P/E Band 추이



자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 신세계인터내셔널 분기별 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	323.4	287.2	333.8	383.6	331.6	318.3	371.7	411.2	1,327.9	1,432.7	1,567.6
growth %	-11.6	-4.8	-7.3	-3.5	2.5	10.8	11.3	7.2	-6.8	7.9	9.4
신세계인터 본사	293.2	261.7	314.3	345.7	301.3	286.0	333.8	358.7	1,214.8	1,279.8	1,395.4
yoy %	-10.4	-4.6	-5.3	-0.9	2.8	9.3	6.2	3.8	-5.3	5.4	9.0
sales %	90.7	91.1	94.1	90.1	90.9	89.8	89.8	87.2	91.5	89.3	89.0
해외브랜드	79.1	97.0	95.2	122.8	86.5	99.0	101.2	125.7	394.1	412.4	427.6
yoy %	-7.8	10.1	3.7	7.2	9.3	2.0	6.3	2.4	3.6	4.6	3.7
sales %	24.5	33.8	28.5	32.0	26.1	31.1	27.2	30.6	29.7	28.8	27.3
국내브랜드	74.7	50.5	73.0	63.9	70.1	46.1	71.3	62.9	262.1	250.4	257.7
yoy %	-17.3	-13.2	-18.1	-19.3	-6.2	-8.6	-2.3	-1.6	-17.3	-4.5	2.9
sales %	23.1	17.6	21.9	16.7	21.1	14.5	19.2	15.3	19.7	17.5	16.4
코스메틱	91.7	56.3	85.4	99.7	96.0	82.8	98.3	108.8	333.1	385.9	472.2
yoy %	-11.1	-26.5	-6.6	3.0	4.7	47.0	15.1	9.2	-9.5	15.9	22.4
sales %	28.4	19.6	25.6	26.0	29.0	26.0	26.4	26.5	25.1	26.9	30.1
라이프스타일	47.6	57.9	60.7	59.3	48.7	58.1	63.0	61.2	225.4	231.1	237.9
yoy %	-0.8	12.5	1.8	1.7	2.3	0.5	3.8	3.3	3.7	2.5	3.0
sales %	14.7	20.1	18.2	15.5	14.7	18.3	17.0	14.9	17.0	16.1	15.2
툼보이	30.5	25.5	21.5	49.3	31.2	25.7	22.6	41.2	126.8	120.6	123.0
yoy %	-19.5	-6.6	-23.1	1.0	2.0	1.0	5.0	4.0	-10.7	3.0	2.0
sales %	9.4	8.9	6.4	12.9	9.4	8.1	6.1	10.0	9.5	8.4	7.8
기타연결자회사	16.7	20.9	29.5	12.7	24.0	30.5	43.3	42.2	79.8	140.0	167.0
yoy %	17.9	253.4	484.9	14.1	43.3	45.9	46.9	46.9	120.1	46.0	19.3
sales %	5.2	7.3	8.8	3.3	7.2	9.6	11.7	10.3	6.0	9.8	10.7
영업이익	12.0	-2.5	7.0	17.4	17.9	13.0	13.1	27.1	33.8	71.1	99.7
growth %	-59.0	적전	-63.4	-19.8	49.7	흑전	88.0	56.1	-60.0	110.6	40.3
margin %	3.7	-0.9	2.1	4.5	5.4	4.1	3.5	6.6	2.5	5.0	6.4
신세계인터 본사	14.8	-0.5	9.5	16.9	17.5	13.9	16.1	24.8	40.7	72.3	101.6
yoy %	-49.9	적전	-56.0	-11.6	17.9	흑전	69.9	47.0	-53.0	77.5	40.5
sales %	5.1	-0.2	3.0	4.9	5.8	4.9	4.8	6.9	3.4	5.7	7.3
해외브랜드	2.4	5.3	5.5	12.7	8.7	5.8	6.1	13.3	26.0	33.9	35.5
yoy %	10.9	58.3	284.1	61.5	255.6	9.8	9.9	4.4	75.0	30.2	4.9
sales %	3.1	5.5	5.8	10.4	10.0	5.9	6.0	10.6	6.6	8.2	8.3
국내브랜드	-1.8	-4.3	-3.7	-3.9	-3.2	-2.5	-1.8	-1.5	-13.6	-9.0	-3.4
yoy %	적전	적확	적확	적지	적지	적지	적확	적확	적확	적확	적확
sales %	-2.4	-8.6	-5.1	-6.0	-4.5	-5.4	-2.6	-2.4	-5.2	-3.6	-1.3
코스메틱	15.4	-1.8	9.6	10.0	12.5	9.8	13.3	14.1	33.1	49.8	69.7
yoy %	-36.0	적전	-47.0	-26.0	-19.0	-633.9	39.4	41.3	-51.5	50.2	40.0
sales %	16.8	-3.3	11.2	10.0	13.0	11.9	13.6	13.0	10.0	12.9	14.8
라이프스타일	-1.2	0.4	-1.9	-2.0	-0.5	0.7	-1.5	-1.1	-4.8	-2.4	-0.2
yoy %	-235.4	-81.1	적전	적전	적지	87.8	적지	적지	적전	적확	적확
sales %	-2.6	0.7	-3.2	-3.3	-1.0	1.3	-2.4	-1.8	-2.1	-1.0	-0.1
툼보이	0.6	-0.3	-2.2	3.9	1.1	-0.3	-2.3	3.0	2.0	1.6	1.7
yoy %	-73.4	적지	적지	-5.9	97.7	적지	적지	5.4	-60.7	68.5	9.9
sales %	1.8	-1.1	-10.3	7.9	3.5	-1.0	-10.2	7.3	1.5	1.3	1.4
기타연결자회사	-1.9	-0.9	-1.1	-1.3	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-5.2	-2.8	-3.6
yoy %	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적확	적지
sales %	-11.5	-4.2	-3.7	-10.3	-2.9	-2.3	-1.6	-1.7	-6.5	-2.0	-2.2
지분법손익	1.2	19.0	2.9	4.4	2.2	3.4	3.3	4.4	27.5	13.3	13.6
growth %	-48.4	1,016.6	-43.3	-25.0	78.0	-81.9	11.8	2.0	83.0	-51.6	2.0
사이먼	1.9	3.4	3.2	4.4	2.2	3.4	3.3	4.4	12.8	13.3	13.6
인터코스	-0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.6	0.0	0.0
몽클레어	1.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.2	0.0	0.0
세전이익	9.0	13.8	7.7	22.5	17.6	13.9	13.9	29.1	53.0	74.6	103.4
growth %	-70.3	-5.3	-72.9	-17.1	96.3	0.8	79.7	29.5	-47.2	40.7	38.7
margin %	2.8	4.8	2.3	5.9	5.3	4.4	3.7	7.1	4.0	5.2	6.6
지배주주순이익	4.7	16.3	5.2	24.6	13.2	10.4	10.4	21.7	50.8	55.8	77.4
growth %	-79.5	60.2	-76.3	30.2	181.8	-35.8	99.4	-11.8	-31.3	9.8	38.7
margin %	1.4	5.7	1.6	6.4	4.0	3.3	2.8	5.3	3.8	3.9	4.9

자료: 신세계인터내셔널, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	1,263	1,425	1,328	1,433	1,568
매출총이익	703	837	746	827	928
영업이익	56	84	35	71	100
EBITDA	94	140	101	134	165
순이자손익	-8	-10	-10	-10	-10
외화관련손익	-6	-4	0	0	0
지분법손익	11	15	28	13	14
세전계속사업손익	59	100	53	75	103
당기순이익	58	74	51	56	78
지배주주순이익	57	74	51	56	77
증가율(%)					
매출액	14.5	12.9	-6.8	7.9	9.4
영업이익	118.3	52.2	-58.1	100.8	40.3
EBITDA	49.2	49.7	-28.3	33.6	22.7
순이익	138.9	28.3	-31.3	10.0	38.7
이익률(%)					
매출총이익률	55.7	58.7	56.2	57.7	59.2
영업이익률	4.4	5.9	2.7	5.0	6.4
EBITDA 이익률	7.4	9.8	7.6	9.4	10.5
세전이익률	4.7	7.0	4.0	5.2	6.6
순이익률	4.6	5.2	3.8	3.9	4.9

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	107	103	48	103	126
당기순이익	58	74	51	56	78
자산상각비	38	56	65	63	65
운전자본증감	-15	-26	-43	-3	-3
매출채권 감소(증가)	6	-7	-12	-2	-2
재고자산 감소(증가)	-21	-23	-28	-4	-4
매입채무 증가(감소)	3	5	4	1	1
투자현금흐름	-42	-25	-45	-62	-73
유형자산처분(취득)	-26	-36	-41	-53	-64
무형자산 감소(증가)	-5	-11	-7	-7	-7
투자자산 감소(증가)	-1	-2	-2	0	0
재무현금흐름	-55	-86	8	-28	-33
차입금의 증가(감소)	-24	-79	16	-20	-25
자본의 증가(감소)	-4	-6	-8	-8	-8
배당금의 지급	-4	-6	-8	-8	-8
총현금흐름	113	147	108	107	130
(-)운전자본증감(감소)	-5	39	42	3	3
(-)설비투자	27	36	44	53	64
(+)자산매각	-5	-11	-4	-7	-7
Free Cash Flow	87	61	18	43	55
(-)기타투자	31	-37	-4	1	2
잉여현금	56	98	23	41	54
NOPLAT	54	62	34	53	75
(+) Dep	38	56	65	63	65
(-)운전자본투자	-5	39	42	3	3
(-)Capex	27	36	44	53	64
OpFCF	71	43	14	60	73

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	404	436	474	493	519
현금성자산	20	7	25	38	59
매출채권	139	134	141	143	145
재고자산	236	263	297	301	304
비유동자산	579	693	727	739	760
투자자산	207	317	359	373	388
유형자산	328	328	319	314	317
무형자산	43	47	49	52	55
자산총계	982	1,129	1,201	1,232	1,280
유동부채	246	292	338	330	317
매입채무	79	78	75	76	77
유동성이자부채	123	162	229	219	204
비유동부채	191	237	221	212	203
비유동이자부채	184	219	199	189	179
부채총계	438	530	559	542	520
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	120	120	120	120	120
이익잉여금	389	443	486	534	603
자본조정	-2	-2	-2	-2	-2
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	545	599	642	690	759

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	8,052	10,361	7,116	7,812	10,834
BPS	76,024	83,650	89,630	96,342	106,076
DPS	850	1,100	1,100	1,100	1,100
CFPS	15,844	20,647	15,072	14,930	18,184
ROA(%)	5.9	7.0	4.4	4.6	6.2
ROE(%)	11.1	13.0	8.2	8.4	10.7
ROIC(%)	7.3	7.7	3.7	5.6	7.7
Multiples(x, %)					
PER	24.2	21.2	22.7	26.6	19.2
PBR	2.6	2.6	1.8	2.2	2.0
PSR	1.1	1.1	0.9	1.0	0.9
PCR	12.3	10.6	10.7	13.9	11.4
EV/EBITDA	17.9	13.9	15.5	13.8	11.0
배당수익률	0.4	0.5	0.7	0.5	0.5
안정성(%)					
부채비율	80.3	88.4	87.1	78.6	68.5
Net debt/Equity	52.5	62.4	62.9	53.7	42.8
Net debt/EBITDA	305.8	267.0	401.9	275.8	197.1
유동비율	164.0	149.3	140.3	149.4	163.7
이자보상배율(배)	6.8	8.0	3.3	6.8	9.6
자산구조(%)					
투자자본	76.2	73.1	71.2	69.9	68.6
현금+투자자산	23.8	26.9	28.8	30.1	31.4
자본구조(%)					
차입금	36.0	38.8	40.0	37.2	33.6
자기자본	64.0	61.2	60.0	62.8	66.4

## [ Compliance Notice ]

(공표일: 2021년 4월 13일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (손효주, 조은아)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

## [ 신세계인터내셔널 주가 및 목표주가 추이 ]



## [ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2019.11.22	2019.11.22	2020.01.14	2020.02.24	2020.04.16
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		손효주	260,000	310,000	310,000	280,000
일 시	2020.05.26	2020.06.02	2020.08.05	2021.03.15	2021.03.17	2021.03.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	280,000	280,000	200,000	250,000	250,000	250,000
일 시	2021.04.13					
투자의견	Buy					
목표가격	260,000					

## [ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.11.22	Buy	260,000	-15.18	0.96
2020.01.14	Buy	310,000	-33.73	-15.81
2020.04.16	Buy	280,000	-35.55	-21.96
2020.08.05	Buy	200,000	-19.60	2.00
2021.03.15	Buy	250,000	-17.47	-15.20
2021.04.13	Buy	260,000		

## [ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

## [ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

## [ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2021년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%