

신세계인터내셔날 (031430)

화장품



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	280,000원 (U)
현재주가 (5/12)	231,500원
상승여력	21%

시가총액	16,529억원
총발행주식수	7,140,000주
60일 평균 거래대금	136억원
60일 평균 거래량	67,163주
52주 고	231,500원
52주 저	135,500원
외인지분율	4.33%
주요주주	신세계 외 3 인 54.08%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	11.6	24.8	19.0
상대	10.6	22.4	(27.6)
절대(달러환산)	11.6	22.8	29.6

Quarterly earning Forecasts

	1Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,419	5.7	-10.3	3,388	0.9
영업이익	213	78.0	22.4	175	21.9
세전계속사업이익	293	227.0	30.2	176	66.8
지배순이익	238	408.8	-3.9	136	74.9
영업이익률 (%)	6.2	+2.5 %pt	+1.6 %pt	5.2	+1.0 %pt
지배순이익률 (%)	7.0	+5.6 %pt	+0.5 %pt	4.0	+3.0 %pt

자료: 유안타증권

이익 모멘텀 최대

1Q21 Review: 컨센서스를 22% 상회

신세계인터내셔날의 1분기 실적은 연결 매출 3,419억원(YoY+6%), 영업이익 213억원(YoY+78%) 기록하며 컨센서스 영업이익 대비 22% 상회했다. 내수 소비가 강하다. **리오프닝 효과와 럭셔리 수요가 동반되었다.** 동사는 럭셔리 카테고리 비중이 높은 만큼 수혜를 받고있다. 금번 실적은 특히 **해외브랜드**의 수익성이 두드러졌다. 역사상 최대 수익성이다.

▶ **해외브랜드**는 매출 960억원(YoY+21%), 영업이익 116억원(YoY+377%) 달성했다. 일부 브랜드가 국내브랜드 부문으로 이관된 것을 감안하면 실제 매출성장률은 37%에 육박한 것으로 파악된다. 매출이 감소된 브랜드를 찾기 어려웠던 것으로 보이며 수익성이 역대 최대인 12%(+9%p yoy) 기록했다. ▶ **국내브랜드**는 매출 686억원(YoY-8%), 영업이익 5억원(흑전)을 기록했다. 수요 양극화가 명확했다. 여성의류 판매가 8% 성장한 것은 고무적이다. 할인점향 판매는 하락했다. 믹스 개선에 따라 흑자 전환되었고 당분간 기조 이어질 것으로 기대한다.

▶ **코스메틱**은 매출 921억원(YoY+0.4%), 영업이익 109억원(YoY-29%)에 그쳤다. 면세 수요가 아직 더딘 영향이다. 비디비치 매출은 336억원(YoY-18%) 기록했다. 반면에 럭셔리 내수 수요는 화장품 부문에도 나타났다. 전년동기 기저 부담 존재했으나, 수입화장품은 고성장 이어갔다(매출 569억원, YoY+18%). 수익성 하락이 다소 아쉬운데, 브랜드 인지도 제고 등을 위한 판촉활동이 확대된 영향이다. 점진적인 외형확대를 통해 해소 가능할 것이다. ▶ **라이프스타일**은 매출 538억원(YoY+13%), 영업손실 22억원(적자확대)을 기록했다. 온라인 매출은 30% 증가했으나, 오프라인이 다소 부진 함에 따라 손익분기점 이하에 그쳤다. ▶ **신세계사이먼(지분율 25%)** 매출 또한 19% 증가하고, 순이익이 44% 증가했다. 지분법관련손익이 증가로, 영업이익보다 순이익 규모가 컸다.

이익 모멘텀 최대

신세계인터내셔날은 2020년 럭셔리 매출(해외브랜드+수입화장품)이 5.8천억원(YoY+16%) 기록 하며, 코로나19 상황에서도 충성도 높은 수요를 확인했다. 1Q21은 그 수요가 가속화 되며 전년동기비 20% 성장 달성했다. 2분기는 백화점 수요가 보다 강한 것으로 파악됨에 따라 이익 모멘텀이 가속화될 것으로 기대한다. **2021년 연중 리오프닝 효과 + 럭셔리 수요가 더해져 신세계인터내셔날은 역사상 최대 이익 모멘텀을 기록할 것이다.** **하반기는 면세 수요 회복과 스위스퍼펙션의 중국 위생허가 획득, 하이난 면세 입점 모멘텀까지 가세될 것으로 앞으로 보여줄 부분이 많다.** 2021년 연결 매출 1.5조원(YoY+10%), 영업이익 969억원(YoY+187%) 예상하며, 추정치 상향에 따라 목표주가를 28만원으로 상향한다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	(억원)	(원)	(%, 배)
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F
매출액	14,250	13,255	14,622
영업이익	845	338	969
지배순이익	740	509	1,029
PER	21.5	24.8	16.1
PBR	2.7	2.0	2.3
EV/EBITDA	13.9	16.2	11.1
ROE	13.0	8.2	15.0
			12.0

자료: 유안타증권

[표 1] 신세계인터내셔날 연결 실적추이 및 전망										(단위: 십억원, %)			
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F	
연결 매출	323.4	287.2	333.8	381.1	341.9	340.8	361.9	417.6	1,425.0	1,325.5	1,462.2	1,504.2	
해외브랜드	79.1	97.0	95.2	122.8	96.0	109.2	105.0	135.1	380.3	394.1	445.2	422.1	
국내브랜드	74.7	50.5	73.0	63.9	68.6	45.7	65.9	57.6	316.9	262.1	237.7	242.5	
라이프스타일	47.6	57.9	60.7	59.3	53.8	60.2	62.1	61.0	217.3	225.4	237.1	238.4	
코스메틱	91.7	56.3	85.4	99.7	92.1	98.0	103.5	120.0	368.0	333.1	413.6	467.8	
고가브랜드	127.4	132.0	140.6	183.9	152.9	164.2	160.0	201.0	503.1	583.8	678.1	689.9	
% 비중	39%	46%	42%	48%	45%	48%	44%	48%	35%	44%	46%	46%	
% YoY	연결 매출	-12%	-5%	-7%	-4%	6%	19%	8%	10%	13%	-7%	10%	3%
	해외브랜드	-8%	10%	4%	7%	21%	13%	10%	10%	1%	4%	13%	-5%
	국내브랜드	-17%	-13%	-18%	-19%	-8%	-9%	-10%	-10%	-2%	-17%	-9%	2%
	라이프스타일	-1%	12%	2%	2%	13%	4%	2%	3%	8%	4%	5%	1%
	코스메틱	-11%	-26%	-7%	3%	0%	74%	21%	20%	66%	-9%	24%	13%
	고가브랜드	10%	10%	17%	25%	20%	24%	14%	9%	6%	16%	16%	2%
영업이익		12.0	-2.5	7.0	17.4	21.3	21.0	19.3	35.3	84.5	33.8	96.9	109.9
	해외브랜드	2.4	5.3	5.5	12.7	11.6	10.9	10.5	20.3	14.9	26.0	53.3	42.1
	국내브랜드	-1.8	-4.3	-3.7	-3.9	0.5	-0.2	-1.1	1.2	-3.3	-13.6	0.4	1.6
	라이프스타일	-1.2	0.4	-1.9	-2.0	-2.2	-1.8	-3.1	-3.7	6.8	-4.8	-10.7	-2.4
	코스메틱	15.4	-1.8	9.6	10.0	10.9	11.8	12.4	16.8	68.4	33.1	51.9	66.1
% YoY	연결 영업이익	-59%	적전	-63%	-20%	78%	흑전	177%	103%	52%	-60%	187%	13%
	해외브랜드	11%	58%	284%	62%	377%	106%	89%	59%	67%	75%	105%	-21%
	국내브랜드	적전	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전	-190%	적전	흑전	308%
	라이프스타일	적전	-81%	적전	적전	적지	적전	적지	적지	-42%	적전	적지	적지
	코스메틱	-36%	적전	-47%	-26%	-29%	흑전	30%	68%	57%	-52%	57%	27%
지분법관련손익		1.2	3.9	2.9	4.5	2.7	4.4	4.1	5.6	15.0	12.5	16.8	16.8
지배주주순이익		4.7	16.3	5.2	24.8	23.8	22.7	21.6	34.7	74.0	50.9	102.9	92.4
% Margin	영업이익률	4%	-1%	2%	5%	6%	6%	5%	8%	6%	3%	7%	7%
	해외브랜드	3%	5%	6%	10%	12%	10%	10%	15%	4%	7%	12%	10%
	국내브랜드	-2%	-9%	-5%	-6%	1%	0%	-2%	2%	-1%	-5%	0%	1%
	라이프스타일	-3%	1%	-3%	-3%	-4%	-3%	-5%	-6%	3%	-2%	-5%	-1%
	코스메틱	17%	-3%	11%	10%	12%	12%	12%	14%	19%	10%	13%	14%
	순이익률	1%	6%	2%	6%	7%	7%	6%	8%	5%	4%	7%	6%

자료: 유안타증권 리서치센터, [참고] ①고가브랜드 = 해외브랜드(의류)+수입화장품, ②1Q21 지분법관련손익은 추정치

[표 2] 화장품 부문별 추정 상세										(단위: 십억원, %)			
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F	
코스메틱	91.7	56.3	85.4	99.7	92.1	98.0	103.5	120.0	368.0	333.1	413.6	467.8	
- 비디비치	41.0	18.8	38.6	37.0	33.6	40.0	45.0	50.0	239.0	135.4	168.6	185.5	
- 수입화장품	48.2	35.0	45.4	61.1	56.9	55.0	55.0	66.0	122.8	189.7	232.9	267.8	
- 연작	2.5	2.5	1.4	1.6	1.6	3.0	3.5	4.0	6.2	8.0	12.1	14.5	
% YoY	코스메틱	-11%	-26%	-7%	3%	0%	74%	21%	20%	66%	-9%	24%	13%
	- 비디비치	-43%	-58%	-38%	-38%	-18%	113%	17%	35%	94%	-43%	25%	10%
	- 수입화장품	61%	10%	62%	85%	18%	57%	21%	8%	22%	54%	23%	15%

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

신세계인터내셔날 (031430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	14,250	13,255	14,622	15,042	15,673	
매출원가	5,881	5,817	5,821	5,986	6,168	
매출총이익	8,369	7,438	8,801	9,056	9,505	
판관비	7,524	7,101	7,832	7,957	8,222	
영업이익	845	338	969	1,099	1,283	
EBITDA	1,402	978	1,580	1,618	1,685	
영업외손익	159	192	364	117	158	
외환관련손익	-39	155	4	4	4	
이자손익	-97	-89	-2	28	66	
관계기업관련손익	150	125	168	168	171	
기타	145	2	193	-83	-83	
법인세비용차감전순손익	1,004	530	1,333	1,217	1,441	
법인세비용	264	20	304	292	346	
계속사업순손익	740	510	1,029	925	1,095	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	740	510	1,029	925	1,095	
지배지분순이익	740	509	1,029	924	1,095	
포괄순이익	703	500	1,032	928	1,099	
지배지분포괄이익	703	499	1,031	927	1,097	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	1,030	1,046	1,266	1,329	1,326	
당기순이익	740	510	1,029	925	1,095	
감가상각비	496	582	562	475	363	
외환손익	37	-151	-4	-4	-4	
증속,관계기업관련손익	-150	-125	-168	-168	-171	
자산부채의 증감	-261	113	-461	-202	-256	
기타현금흐름	168	117	308	303	299	
투자활동 현금흐름	-253	-490	-358	-303	-55	
투자자산	-71	-71	-46	-46	-46	
유형자산 증가 (CAPEX)	-363	-393	-328	-273	-25	
유형자산 감소	7	27	0	0	0	
기타현금흐름	175	-53	16	16	16	
재무활동 현금흐름	-855	-335	-110	-110	-110	
단기차입금	-241	137	0	0	0	
사채 및 장기차입금	-412	-170	192	192	192	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-61	-79	-79	-79	-79	
기타현금흐름	-141	-224	-224	-224	-224	
연결범위변동 등 기타	2	0	1,621	150	153	
현금의 증감	-77	221	2,420	1,066	1,314	
기초 현금	124	46	267	2,687	3,753	
기말 현금	46	267	2,687	3,753	5,067	
NOPLAT	845	338	969	1,099	1,283	
FCF	666	653	939	1,056	1,300	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

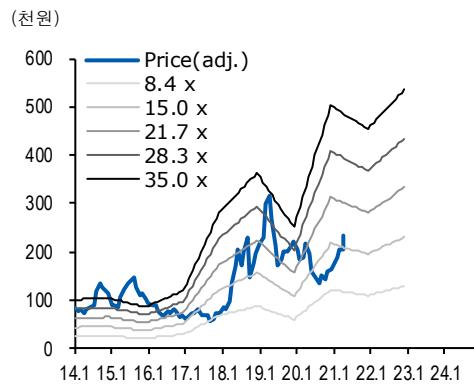
3. ROE,ROA의 경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산		4,363	4,268	7,046	8,222	9,702
현금및현금성자산		46	267	2,687	3,753	5,068
매출채권 및 기타채권		1,345	1,255	1,351	1,381	1,425
재고자산		2,634	2,537	2,799	2,880	3,000
비유동자산		6,926	7,207	5,577	5,377	5,046
유형자산		3,282	3,101	2,866	2,664	2,326
관계기업 등 지분관련자산		923	1,051	1,097	1,142	1,188
기타투자자산		619	594	594	594	594
자산총계		11,289	11,475	12,623	13,599	14,747
유동부채		2,923	3,002	3,002	3,013	3,025
매입채무 및 기타채무		1,123	1,057	1,057	1,068	1,080
단기차입금		552	664	664	664	664
유동성장기부채		846	978	978	978	978
비유동부채		2,372	2,061	2,253	2,445	2,637
장기차입금		0	179	371	563	756
사채		1,036	429	429	429	429
부채총계		5,296	5,062	5,255	5,458	5,661
지배지분		5,973	6,391	7,345	8,115	9,056
자본금		357	357	357	357	357
자본잉여금		1,198	1,198	1,198	1,198	1,198
이익잉여금		4,434	4,848	5,798	6,565	7,503
비지배지분		20	21	24	26	30
자본총계		5,993	6,412	7,369	8,141	9,086
순차입금		3,510	3,238	1,010	136	-986
총차입금		3,587	3,530	3,722	3,914	4,106

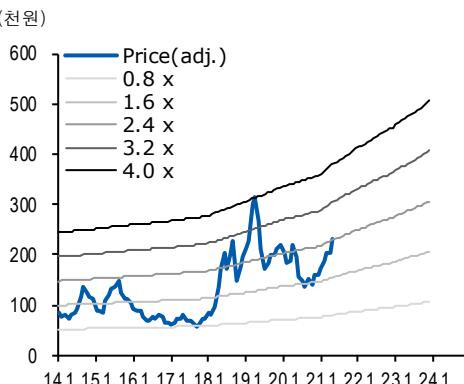
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS		10,361	7,131	14,407	12,946	15,338
BPS		83,650	89,514	102,865	113,654	126,835
EBITDAPS		19,629	13,700	22,129	22,665	23,599
SPS		199,580	185,644	204,791	210,676	219,506
DPS		1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
PER		21.5	24.8	16.1	17.9	15.1
PBR		2.7	2.0	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA		13.9	16.2	11.1	10.3	9.2
PSR		1.1	1.0	1.1	1.1	1.1

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)		12.9	-7.0	10.3	2.9	4.2
영업이익 증가율 (%)		52.2	-60.0	187.0	13.4	16.7
지배순이익 증가율 (%)		28.7	-31.2	102.0	-10.1	18.5
매출총이익률 (%)		58.7	56.1	60.2	60.2	60.6
영업이익률 (%)		5.9	2.5	6.6	7.3	8.2
지배순이익률 (%)		5.2	3.8	7.0	6.1	7.0
EBITDA 마진 (%)		9.8	7.4	10.8	10.8	10.8
ROIC		9.6	4.9	11.2	12.6	15.1
ROA		7.0	4.5	8.5	7.1	7.7
ROE		13.0	8.2	15.0	12.0	12.8
부채비율 (%)		88.4	78.9	71.3	67.0	62.3
순차입금/자기자본 (%)		58.8	50.7	13.8	1.7	-10.9
영업이익/금융비용 (배)		8.0	3.4	10.9	11.8	13.1

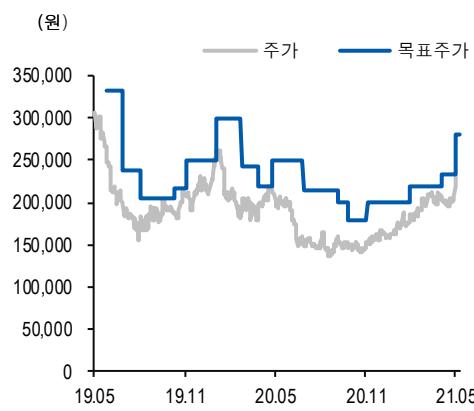
P/E band chart



P/B band chart



신세계인터내셔날 (031430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-05-13	BUY	280,000	1년		
2021-04-14	BUY	234,000	1년	-12.57	-1.07
2021-02-09	BUY	220,000	1년	-9.36	-3.64
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

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가 * - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-05-11

※ 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 투자 의사결정은 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.