

신세계인터내셔널 (031430)

1Q21Re: 해외브랜드가 놀랍다

1분기 영업이익 YoY 78% 증가

1분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 6%, 78% 증가한 3,419억원과 213억원으로 시장기대치(OP 175억원)을 큰 폭 넘어서는 어닝서프라이즈를 기록했다. 해외패션 부문 매출은 YoY 21% 신장하며 실적 개선을 견인하였다. 국내패션 부문은 여성복 매출 8% 증가에도 불구하고, 대형마트 향 브랜드 '테이즈'가 50% 급감하며 매출이 8% 감소하였다. 화장품 부문 매출은 1% 성장했다. 비디비치 매출이 336억원 (YoY -24%)에 그쳤지만, 럭셔리 수입 화장품의 고성장(YoY 18%)으로 안정적인 성장세를 기록했다. 라이프스타일 부문은 온라인 매출이 30% 이상 신장하며 매출이 13% 성장하였다. 고마진 해외패션 판매 호조와 국내 의류 사업부문 흑자 전환으로 영업이익률은 6.2%(YoY +2.5%p)까지 상승했다.

해외 럭셔리 브랜드, 소비 확대 최대 수혜

해외여행 지연과 보복소비 트렌드로 해외 명품 브랜드 수요는 지속되고 있다. 해외패션 부문은 주요 브랜드(셀린/메종마르지엘라/제이린드버그) 외에도 모든 브랜드가 YoY (+) 성장을 기록했다. 정가가 판매율 상승으로 수익성은 역대 최대 수준인 12.1%(YoY +9.0%p)을 달성했다. 수입화장품 또한 해외브랜드 선호 현상이 강하게 나타나며 YoY 18% 신장했다. 이에 따라, 해외브랜드 매출(해외패션+수입화장품)은 전년동기대비 20% 고성장한 1,520억원, 전체 연결 기준 매출 비중은 44%까지 확대되었다. 2분기에도 해외 명품 브랜드 수요는 꾸준히 이어질 것으로 예상하며, 해외패션과 수입화장품은 각각 YoY 12%, 15% 고성장을 전망한다.

목표주가 25만원→27만원 상향, 투자 의견 '매수' 유지

목표주가 27만원은 12MF PER 24배다. 국내 최대 수입브랜드 MD업체로 글로벌 럭셔리 브랜드 수요 확대에 따라 실적 개선 폭이 클 것으로 예상한다. 그동안 적자를 지속해오던 국내 의류 부문의 브랜드 효율화와 온라인 강화로 사업 효율성이 개선된 점 또한 고무적이다. 2분기 영업이익은 174억원(YoY +200억원, 흑자전환) 수준으로 추정한다. 현재 주가는 12MF PER 20.4배로 낮지 않은 수준이지만, 실적 턴어라운드 구간에 진입하면서 실적이 예상보다 잘 나올 수 있다는 점을 감안하면 눈높이를 조금 더 높여도 될 듯 하다.

Earnings Review

BUY

TP(12M): 270,000원(상향) | CP(5월12일): 231,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,161.66
52주 최고/최저(원)	231,500/135,500
시가총액(십억원)	1,652.9
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	7,140.0
60일 평균 거래량(천주)	67.2
60일 평균 거래대금(십억원)	13.6
21년 배당금(예상, 원)	1,100
21년 배당수익률(예상, %)	0.53
외국인지분율(%)	4.33
주요주주 지분율(%)	
신세계 외 3인	54.08
국민연금공단	13.31
추가상승률	1M 6M 12M
절대	11.6 51.3 19.0
상대	10.6 18.5 (27.6)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	1,425.3	1,515.9
영업이익(십억원)	74.1	98.0
순이익(십억원)	64.7	84.8
EPS(원)	8,766	11,580
BPS(원)	97,317	107,913

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	1,425.0	1,325.5	1,460.6	1,558.3	1,668.9
영업이익	십억원	84.5	33.8	87.5	105.5	122.5
세전이익	십억원	100.4	53.0	98.2	118.4	136.4
순이익	십억원	74.0	50.9	74.6	89.9	103.5
EPS	원	10,361	7,131	10,445	12,589	14,502
증감율	%	28.68	(31.17)	46.47	20.53	15.20
PER	배	21.19	22.65	22.16	18.39	15.96
PBR	배	2.62	1.80	2.34	2.10	1.87
EV/EBITDA	배	13.86	15.38	12.30	10.91	9.70
ROE	%	12.98	8.24	11.09	12.03	12.39
BPS	원	83,650	89,514	98,859	110,348	123,750
DPS	원	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100



Analyst 서현정
02-3771-7552
hjs0214@hanafn.com

Analyst 박종대
02-3771-8554
forsword@hanafn.com

표 1. 신세계인터내셔널 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020년	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2021년F
매출	323	287	334	381	1,325	342	330	366	423	1,461
해외패션	79	97	95	123	394	96	109	99	137	441
국내패션	75	50	73	64	262	69	52	77	70	267
라이프스타일	48	58	61	59	225	54	59	66	64	242
화장품	92	56	85	100	333	92	86	101	120	399
자회사(툼보이)	32	28	24	42	127	34	26	25	41	126
영업이익	12	-3	7	17	34	21	17	18	31	88
해외패션	2	5	6	13	26	12	10	7	14	42
국내패션	-2	-4	-4	-4	-14	1	-1	1	1	1
라이프스타일	-1	0	-2	-2	-5	-2	-1	-1	0	-5
화장품	15	-2	10	10	33	11	10	12	19	52
자회사(툼보이)	-1	-2	-4	1	-6	0	-1	-1	-1	-2
세전이익	9	14	8	22	53	29	20	20	29	98
지배순익	5	16	5	25	51	24	15	15	21	75
영업이익률(%)	3.7	-0.9	2.1	4.6	2.5	6.2	5.3	4.8	7.4	6.0
해외패션	3.1	5.5	5.8	10.4	6.6	12.1	9.0	7.0	9.9	9.5
국내패션	-2.4	-8.6	-5.1	-6.0	-5.2	0.8	-1.0	0.8	1.0	0.5
라이프스타일	-2.6	0.7	-3.2	-3.3	-2.1	-4.0	-2.0	-2.0	-0.3	-2.0
화장품	16.8	-3.3	11.2	10.0	10.0	11.8	12.0	12.0	15.5	13.0
자회사(툼보이)	-4.2	-6.3	-14.7	1.7	-4.7	1.1	-3.7	-3.5	-1.3	-1.6
세전이익률(%)	2.8	4.8	2.3	5.9	4.0	8.5	6.1	5.5	6.9	6.7
순이익률(%)	1.4	5.7	1.5	6.5	3.8	6.9	4.5	4.1	5.0	5.1
매출액(YoY,%)	-11.6	-4.8	-7.3	-4.1	-7.0	5.7	14.9	9.6	11.0	10.2
해외패션	-7.8	10.1	3.7	7.2	3.6	21.3	12.0	4.5	11.8	12.0
국내패션	-17.3	-13.2	-18.1	-19.3	-17.3	-8.2	3.0	5.0	9.7	2.0
라이프스타일	-0.8	12.5	1.8	1.7	3.7	13.0	2.0	8.0	7.9	7.5
화장품	-11.1	-26.5	-6.7	3.0	-9.5	0.4	52.5	18.2	20.7	19.9
자회사(툼보이)	-18.1	-1.2	-14.1	-14.9	-13.0	4.2	-3.9	3.8	-3.6	-0.2
영업이익(YoY,%)	-59.0	적전	-63.4	-19.8	-60.0	78.0	흑전	151.6	79.9	159.2
해외패션	10.9	58.3	296.1	61.5	75.5	377.5	84.1	25.6	6.8	61.3
국내패션	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	흑전	흑전	흑전
라이프스타일	적전	-81.1	적전	적전	적전	적지	적전	적지	적지	적지
화장품	-36.0	적전	-46.8	-26.0	-51.5	-29.2	흑전	26.5	86.7	56.9
자회사(툼보이)	적전	적지	적지	-74.5	적지	흑전	적지	적지	적전	적지
세전이익(YoY,%)	-70.3	-5.3	-72.9	-17.1	-47.2	224.7	44.4	158.9	29.5	85.3
순이익(YoY,%)	-79.6	60.4	-76.7	31.1	-31.1	405.8	-8.0	193.3	-15.7	46.5

자료: 신세계인터내셔널, 하나금융투자

표 2. 신세계인터내셔널 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출	1,425	1,325	1,461	1,558	1,669
해외패션	380	394	441	459	477
국내패션	317	262	267	270	273
라이프스타일	217	225	242	262	284
화장품	368	333	399	455	521
자회사(통보이)	146	127	126	128	130
영업이익	84	34	88	105	123
해외패션	15	26	42	29	31
국내패션	-3	-14	1	3	3
라이프스타일	7	-5	-5	3	4
화장품	68	33	52	71	85
자회사(통보이)	-2	-6	-2	0	0
세전이익	100	53	98	118	136
당기순이익	74	51	75	90	104
지배순익	74	51	75	90	104
적정시가총액	1,557	1,713	1,884	2,073	2,280
주식수(천주)	7,140	7,140	7,140	7,140	7,140
적정주가(원)	218,085	239,893	263,883	290,271	319,298
적정PER	21	34	25	23	22
EPS(원)	10,364	7,137	10,454	12,599	14,514
영업이익률(%)	5.9	2.5	6.0	6.8	7.3
해외패션	3.9	6.6	9.5	6.4	6.4
국내패션	-1.0	-5.2	0.5	1.0	1.2
라이프스타일	3.1	-2.1	-2.0	1.0	1.5
화장품	18.6	10.0	13.0	15.7	16.3
자회사(통보이)	-1.6	-4.7	-1.6	0.3	0.2
매출 (YoY,%)	12.9	-7.0	10.2	6.7	7.1
해외패션	1.3	3.6	12.0	4.0	4.0
국내패션	-1.8	-17.3	2.0	1.0	1.0
라이프스타일	8.3	3.7	7.5	8.3	8.3
화장품	65.8	-9.5	19.9	13.9	14.5
자회사(통보이)	1.3	-13.0	-0.2	1.5	1.6
영업이익(YoY,%)	52.2	-60.0	159.2	20.5	16.1
당기순이익(YoY,%)	28.3	-31.1	46.5	20.5	15.2

자료: 신세계인터내셔널, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,425.0	1,325.5	1,460.6	1,558.3	1,668.9
매출원가	588.1	581.7	628.1	656.7	699.8
매출총이익	836.9	743.8	832.5	901.6	969.1
판매비	752.4	710.1	744.9	796.0	846.5
영업이익	84.5	33.8	87.5	105.5	122.5
금융손익	(8.0)	(4.7)	(5.5)	(5.6)	(6.1)
종속/관계기업손익	15.0	12.5	13.2	13.8	14.5
기타영업외손익	8.9	11.4	3.0	4.6	5.4
세전이익	100.4	53.0	98.2	118.4	136.4
법인세	26.4	2.0	23.6	28.4	32.7
계속사업이익	74.0	51.0	74.6	90.0	103.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	74.0	51.0	74.6	90.0	103.6
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
지배주주순이익	74.0	50.9	74.6	89.9	103.5
지배주주지분포괄이익	70.3	49.9	74.6	89.9	103.5
NOPAT	62.3	32.5	66.5	80.2	93.1
EBITDA	140.2	97.8	145.2	157.1	168.3
성장성(%)					
매출액증가율	12.85	(6.98)	10.19	6.69	7.10
NOPAT증가율	14.52	(47.83)	104.62	20.60	16.08
EBITDA증가율	49.79	(30.24)	48.47	8.20	7.13
영업이익증가율	52.25	(60.00)	158.88	20.57	16.11
(지배주주)순이익증가율	28.70	(31.22)	46.56	20.51	15.13
EPS증가율	28.68	(31.17)	46.47	20.53	15.20
수익성(%)					
매출총이익률	58.73	56.11	57.00	57.86	58.07
EBITDA이익률	9.84	7.38	9.94	10.08	10.08
영업이익률	5.93	2.55	5.99	6.77	7.34
계속사업이익률	5.19	3.85	5.11	5.78	6.21

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	436.3	426.8	505.5	598.5	696.6
금융자산	7.7	29.2	68.6	133.0	198.9
현금성자산	4.6	26.7	66.0	130.4	196.1
매출채권	106.1	93.6	103.2	110.1	117.9
재고자산	263.4	253.7	279.6	298.3	319.5
기타유동자산	59.1	50.3	54.1	57.1	60.3
비유동자산	692.6	720.7	714.3	704.7	697.4
투자자산	154.2	164.5	179.8	190.8	203.3
금융자산	61.9	59.4	63.9	67.3	71.0
유형자산	328.2	310.1	288.2	267.5	247.5
무형자산	46.8	67.0	67.2	67.3	67.4
기타비유동자산	163.4	179.1	179.1	179.1	179.2
자산총계	1,128.9	1,147.5	1,219.8	1,303.2	1,393.9
유동부채	292.3	300.2	284.0	264.0	237.6
금융부채	161.9	189.8	162.4	134.3	98.7
매입채무	45.2	37.7	41.6	44.4	47.5
기타유동부채	85.2	72.7	80.0	85.3	91.4
비유동부채	237.2	206.1	227.8	249.1	270.5
금융부채	218.9	188.8	208.8	228.8	248.8
기타비유동부채	18.3	17.3	19.0	20.3	21.7
부채총계	529.6	506.2	511.8	513.1	508.1
지배주주지분	597.3	639.1	705.9	787.9	883.6
자본금	35.7	35.7	35.7	35.7	35.7
자본잉여금	119.8	119.8	119.8	119.8	119.8
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	(1.6)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
이익잉여금	443.4	484.8	551.5	633.5	729.2
비배주주지분	2.0	2.1	2.1	2.2	2.3
자본총계	599.3	641.2	708.0	790.1	885.9
순금융부채	373.0	349.4	302.7	230.1	148.6

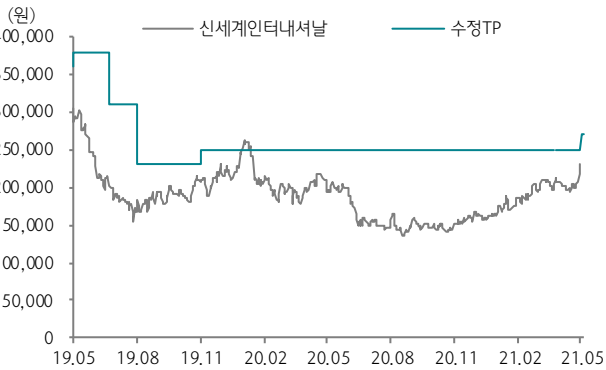
투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	10,361	7,131	10,445	12,589	14,502
BPS	83,650	89,514	98,859	110,348	123,750
CFPS	20,647	16,136	23,725	25,320	26,520
EBITDAPS	19,629	13,700	20,337	22,008	23,578
SPS	199,580	185,644	204,565	218,247	233,739
DPS	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
주가지표(배)					
PER	21.19	22.65	22.16	18.39	15.96
PBR	2.62	1.80	2.34	2.10	1.87
PCR	10.63	10.01	9.76	9.14	8.73
EV/EBITDA	13.86	15.38	12.30	10.91	9.70
PSR	1.10	0.87	1.13	1.06	0.99
재무비율(%)					
ROE	12.98	8.24	11.09	12.03	12.39
ROA	7.01	4.47	6.30	7.13	7.68
ROIC	9.43	4.39	8.97	10.83	12.63
부채비율	88.37	78.95	72.29	64.94	57.35
순부채비율	62.25	54.49	42.75	29.12	16.78
이자보상배율(배)	8.05	3.35	8.80	10.83	13.00

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	103.0	104.6	124.8	140.4	147.0
당기순이익	74.0	51.0	74.6	90.0	103.6
조정	6	4	7	7	6
감가상각비	55.7	64.1	57.7	51.6	45.8
외환거래손익	3.7	(15.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(15.0)	(12.5)	13.2	13.8	14.5
기타	(38.4)	(32.5)	(63.9)	(58.4)	(54.3)
영업활동 자산부채 변동	(26.1)	11.3	(20.7)	(15.0)	(17.0)
투자활동 현금흐름	(25.3)	(49.0)	(51.4)	(42.2)	(38.6)
투자자산감소(증가)	(14.2)	(10.3)	(15.3)	(11.1)	(12.5)
자본증가(감소)	(35.7)	(36.6)	(30.0)	(25.0)	(20.0)
기타	24.6	(2.1)	(6.1)	(6.1)	(6.1)
재무활동 현금흐름	(85.5)	(33.5)	(15.2)	(16.0)	(23.5)
금융부채증가(감소)	74.3	(2.1)	(7.4)	(8.1)	(15.6)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(153.7)	(23.5)	0.1	0.0	0.0
배당지급	(6.1)	(7.9)	(7.9)	(7.9)	(7.9)
현금의 증감	(7.7)	22.1	39.2	64.4	65.7
Unlevered CFO	147.4	115.2	169.4	180.8	189.4
Free Cash Flow	66.6	65.3	94.8	115.4	127.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

신세계인터내셔널



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.5.13	BUY	270,000		
21.4.6	BUY	250,000	-17.90%	-7.40%
20.3.26	담당자 변경		-	-
19.11.13	BUY	250,000	-14.68%	5.00%
19.8.12	BUY	230,000	-17.97%	-6.74%
19.7.4	BUY	310,000	-41.59%	-35.32%
19.5.13	BUY	380,000	-34.83%	-20.66%
19.4.10	BUY	360,000	-13.67%	-8.33%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.06%	4.94%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 05월 12일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 5월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2021년 5월 13일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신랄할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.