

# 신세계인터내셔널 (031430)

화장품



박은정

02 3770 5597  
eunjung.park@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>300,000원 (U)</b>
현재주가 (8/12)	<b>201,500원</b>
상승여력	<b>49%</b>

시가총액	14,387억원
총발행주식수	7,140,000주
60일 평균 거래대금	73억원
60일 평균 거래량	35,179주
52주 고	236,000원
52주 저	135,500원
외인자분율	5.74%
주요주주	신세계 외 1인 54.05%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.0	(13.0)	27.5
상대	2.2	(14.2)	(3.3)
절대(달러환산)	(0.2)	(15.7)	30.2

## 서프라이즈 기록, 하반기 모멘텀 최대

### 2Q21 Review: 서프라이즈 기록

신세계인터내셔널의 2분기 실적은 연결 매출 3,407억원(YoY+17%, QoQ+flat%), 영업이익 265억원 (흑자전환) 기록, 컨센서스를 65% 상회했다. **럭셔리 소비, 온라인화**가 서프라이즈의 핵심 요인이다. 강한 럭셔리 수요 흐름으로 **럭셔리(해외브랜드+수입화장품)부문** 매출과 수익성이 QoQ로 증가했고, 국내의류는 S1빌리지로의 트래픽 상승으로 온라인 매출이 70% 이상 성장했다. 2분기 역사상 최대 수익성을 기록했다. 성수기가 공급해지는 실적이다.

▶ **해외브랜드**는 매출 1,124억원(YoY+16%, QoQ+17%), 영업이익 163억원(YoY+206%) 달성했다. 코로나19 이전 수요를 또 다시 넘어섰다. 매출이 감소된 브랜드를 찾기 어려웠으며, 니치 브랜드의 마저도 매출이 급증하며, 의류 비수기인 2분기에 매출이 전분기비 17% 증가했다. 강한 고가 수요, 정상이 판매 확대 등으로 역사적 최대 수익성인 14%(YoY+9.0%p, QoQ+2.4%p)를 기록했다. ▶ **국내브랜드** 또한 코로나19 이전 수준으로 복귀했다. 매출 596억원(YoY+18%), 영업손실 3억원 기록했다. S1빌리지로의 트래픽 상승으로 온라인 매출이 77% 성장한 것으로 파악되며, 비중이 12%→18%까지 상승했다. 부진 브랜드 정리, 외부 소싱 전환 등으로 비수기에 소폭 손실에 그치며 구조 효율화까지 단행했다. ▶ **코스메틱**은 매출 814억원(YoY+45%), 영업이익 78억원(흑자전환)을 기록했다. 기저가 편안한 가운데, 럭셔리 수요가 성장을 주도했다. 수입화장품은 590억원(YoY+69%, QoQ+4%), 비디비치 192억원(YoY+2%), 연작 27억원(YoY+93%), 로이비 3억원, 보아레 2억원 기록했다. 영업이익률은 10% 기록했는데, 비디비치가 약세인 가운데 보아레 등 브랜드 투자가 진행되었기 때문이나 무리한 수준은 아니다. ▶ **라이프스타일**은 매출 622억원 (YoY+7%), 영업이익 8억원(YoY+113%) 기록했다. 매출이 코로나19 이전을 넘어선 가운데, 온라인 매출이 43% 증가되며 비중이 9%에서 12%로 상승했다. 또한 부진 매장 일부를 변동 임차료로 변경함에 따라 고정비 부담을 가볍게 전환했다. ▶ **스위스퍼펙션**은 매출 21억원, 영업이익 9억원 기록하며 매출과 이익 모두 전분기비 증가했다.

### 하반기 모멘텀 최대

신세계인터내셔널은 2020년 **럭셔리 부문 매출**이 5.8천억원(YoY+16%) 기록 하며, 충성도 높은 수요를 확인했다. 2Q21은 그 수요가 가속화 되며 1.7천억원(YoY+30%, QoQ+12%)기록, 비중이 50%에 도달했다. 3분기도 럭셔리 수요 지속, 구조적 현상으로 파악된다. 추가적으로 **하반기는 스위스퍼펙션의 중국 위생허가 획득, 하이난 면세 입점까지 기대된다.** 2021년 연결 매출 1.5조원(YoY+12%), 영업이익 1.2천억원(YoY+242%) 전망하며, 추정치 변동에 따라 목표주가를 30만원으로 상향, 투자 의견 BUY, 하반기 브랜드 중 최선호주 제시한다.

Quarterly earning Forecasts

	2Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,407	18.6	-0.3	3,235	5.3
영업이익	265	흑전	24.6	161	64.6
세전계속사업이익	287	107.4	-1.4	174	65.2
지배순이익	191	17.4	-18.5	143	33.2
영업이익률 (%)	7.8	흑전	+1.6 %pt	5.0	+2.8 %pt
지배순이익률 (%)	5.6	-0.1 %pt	-1.2 %pt	4.4	+1.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액		14,250	13,255	14,860	15,926
영업이익		845	338	1,155	1,329
지배순이익		740	509	965	1,094
PER		21.5	24.8	14.9	13.2
PBR		2.7	2.0	2.0	1.8
EV/EBITDA		13.9	16.2	8.8	7.9
ROE		13.0	8.2	14.1	14.1

자료: 유안타증권

[표 1] 신세계인터내셔널 연결 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
연결 매출	323.4	287.2	333.8	381.1	341.9	340.7	374.5	428.8	1,425.0	1,325.5	1,486.0	1,592.6
해외브랜드	79.1	97.0	95.2	122.8	96.0	112.4	109.8	147.3	380.3	394.1	465.5	488.7
국내브랜드	74.7	50.5	73.0	63.9	68.6	59.6	84.1	73.5	316.9	262.1	285.9	303.7
라이프스타일	47.6	57.9	60.7	59.3	53.8	62.2	63.9	60.4	217.3	225.4	240.3	249.0
코스메틱	91.7	56.3	85.4	99.7	92.1	81.4	96.0	111.0	368.0	333.1	380.5	432.1
력서리 부문	127.4	132.0	140.6	183.9	152.9	171.4	171.8	213.3	503.1	583.8	709.4	769.2
% 비중	39%	46%	42%	48%	45%	50%	46%	50%	35%	44%	48%	48%
% YoY												
연결 매출	-12%	-5%	-7%	-4%	6%	19%	12%	13%	13%	-7%	12%	7%
해외브랜드	-8%	10%	4%	7%	21%	16%	15%	20%	1%	4%	18%	5%
국내브랜드	-17%	-13%	-18%	-19%	-8%	18%	15%	15%	-2%	-17%	9%	6%
라이프스타일	-1%	12%	2%	2%	13%	7%	5%	2%	8%	4%	7%	4%
코스메틱	-11%	-26%	-7%	3%	0%	45%	12%	11%	66%	-9%	14%	14%
력서리 부문	10%	10%	17%	25%	20%	30%	22%	16%	6%	16%	22%	8%
영업이익	12.0	-2.5	7.0	17.4	21.3	26.5	27.2	40.5	84.5	33.8	115.5	132.9
해외브랜드	2.4	5.3	5.5	12.7	11.6	16.3	16.5	26.5	14.9	26.0	70.9	79.3
국내브랜드	-1.8	-4.3	-3.7	-3.9	0.5	-0.3	2.0	1.5	-3.3	-13.6	3.7	5.4
라이프스타일	-1.2	0.4	-1.9	-2.0	-2.2	0.8	-3.2	-3.6	6.8	-4.8	-8.1	0.3
코스메틱	15.4	-1.8	9.6	10.0	10.9	7.8	11.5	20.0	68.4	33.1	50.2	53.8
% YoY												
연결 영업이익	-59%	적전	-63%	-20%	78%	흑전	290%	133%	52%	-60%	242%	15%
해외브랜드	11%	58%	284%	62%	377%	206%	197%	109%	67%	75%	173%	12%
국내브랜드	적전	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	적지
라이프스타일	적전	-81%	적전	적전	적지	113%	적지	적지	-42%	적전	적지	적지
코스메틱	-36%	적전	-47%	-26%	-29%	흑전	20%	100%	57%	-52%	51%	7%
지분법관련손익	1.2	3.9	2.9	4.5	2.2	4.4	4.1	5.6	15.0	12.5	16.8	16.8
지배주주순이익	4.7	16.3	5.2	24.8	23.4	19.1	23.2	30.4	74.0	50.9	96.2	109.6
% Margin												
영업이익률	4%	-1%	2%	5%	6%	8%	7%	9%	6%	3%	8%	8%
해외브랜드	3%	5%	6%	10%	12%	14%	15%	18%	4%	7%	15%	16%
국내브랜드	-2%	-9%	-5%	-6%	1%	-1%	2%	2%	-1%	-5%	1%	2%
라이프스타일	-3%	1%	-3%	-3%	-4%	1%	-5%	-6%	3%	-2%	-3%	0%
코스메틱	17%	-3%	11%	10%	12%	10%	12%	18%	19%	10%	13%	12%
순이익률	1%	6%	2%	6%	7%	6%	6%	7%	5%	4%	6%	7%

자료: 유안타증권 리서치센터, [참고] ①력서리 부문 = 해외브랜드(의류)+수입화장품, ②2Q21 지분법관련손익은 추정치

[표 2] 화장품 부문별 추정 상세

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
코스메틱	91.7	56.3	85.4	99.7	92.1	81.4	96.0	111.0	368.0	333.1	380.5	432.1
- 비디비치	41.0	18.8	38.6	37.0	33.6	19.2	30.0	40.0	239.0	135.4	122.8	135.1
- 수입화장품	48.2	35.0	45.4	61.1	56.9	59.0	62.0	66.0	122.8	189.7	243.9	280.5
- 연작	2.5	2.5	1.4	1.6	1.6	3.2	4.0	5.0	6.2	8.0	13.8	16.6
% YoY												
코스메틱	-11%	-26%	-7%	3%	0%	45%	12%	11%	66%	-9%	14%	14%
- 비디비치	-43%	-58%	-38%	-38%	-18%	2%	-22%	8%	94%	-43%	-9%	10%
- 수입화장품	61%	10%	62%	85%	18%	69%	37%	8%	22%	54%	29%	15%

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

신세계인터내셔널 (031430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	14,250	13,255	14,860	15,926	16,687
매출원가	5,881	5,817	5,969	6,308	6,536
매출총이익	8,369	7,438	8,891	9,618	10,151
판매비	7,524	7,101	7,736	8,289	8,615
영업이익	845	338	1,155	1,329	1,535
EBITDA	1,402	978	1,766	1,848	1,938
영업외손익	159	192	134	114	160
외환관련손익	-39	155	4	4	4
이자손익	-97	-89	-6	25	68
관계기업관련손익	150	125	168	168	171
기타	145	2	-33	-83	-83
법인세비용차감전순손익	1,004	530	1,289	1,443	1,696
법인세비용	264	20	321	346	407
계속사업순손익	740	510	968	1,097	1,289
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	740	510	968	1,097	1,289
지배지분순이익	740	509	965	1,094	1,286
포괄순이익	703	500	971	1,100	1,292
지배지분포괄이익	703	499	970	1,099	1,290

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	1,030	1,046	1,152	1,343	1,488
당기순이익	740	510	968	1,097	1,289
감가상각비	496	582	562	475	363
외환손익	37	-151	-4	-4	-4
중속, 관계기업관련손익	-150	-125	-168	-168	-171
자산부채의 증감	-261	113	-514	-360	-287
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	1,619	148	151
현금의 증감	-77	221	2,304	1,078	1,474
기초 현금	124	46	267	2,571	3,649
기말 현금	46	267	2,571	3,649	5,123
NOPLAT	845	338	1,155	1,329	1,535
FCF	666	653	825	1,070	1,463

자료: 유안타증권

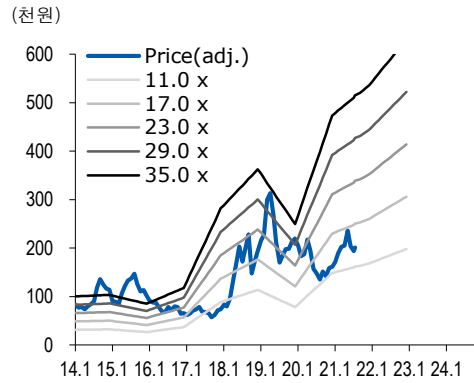
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	4,363	4,268	6,992	8,350	10,023
현금및현금성자산	46	267	2,571	3,649	5,123
매출채권 및 기타채권	1,345	1,255	1,368	1,443	1,497
재고자산	2,634	2,537	2,845	3,049	3,194
비유동자산	6,926	7,207	5,577	5,377	5,046
유형자산	3,282	3,101	2,866	2,664	2,326
관계기업 등 지분관련 자산	923	1,051	1,097	1,142	1,188
기타투자자산	619	594	594	594	594
자산총계	11,289	11,475	12,569	13,727	15,069
유동부채	2,923	3,002	3,012	3,034	3,049
매입채무 및 기타채무	1,123	1,057	1,067	1,089	1,104
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	5,264	5,478	5,685
지배지분	5,973	6,391	7,281	8,221	9,353
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	1,198	1,198	1,198	1,198	1,198
이익잉여금	4,434	4,848	5,734	6,671	7,800
비지배지분	20	21	24	27	31
자본총계	5,993	6,412	7,305	8,248	9,383
순차입금	3,510	3,238	1,127	240	-1,042
총차입금	3,587	3,530	3,722	3,914	4,106

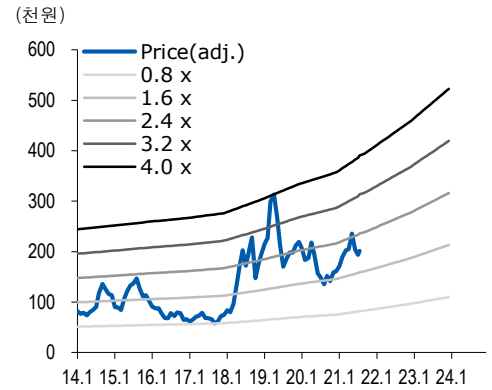
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	10,361	7,131	13,521	15,321	18,006
BPS	83,650	89,514	101,978	115,143	130,992
EBITDAPS	19,629	13,700	24,729	25,881	27,137
SPS	199,580	185,644	208,118	223,058	233,712
DPS	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
PER	21.5	24.8	14.9	13.2	11.2
PBR	2.7	2.0	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA	13.9	16.2	8.8	7.9	6.9
PSR	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	12.9	-7.0	12.1	7.2	4.8
영업이익 증가율 (%)	52.2	-60.0	242.0	15.1	15.5
지배순이익 증가율 (%)	28.7	-31.2	89.6	13.3	17.5
매출총이익률 (%)	58.7	56.1	59.8	60.4	60.8
영업이익률 (%)	5.9	2.5	7.8	8.3	9.2
지배순이익률 (%)	5.2	3.8	6.5	6.9	7.7
EBITDA 마진 (%)	9.8	7.4	11.9	11.6	11.6
ROIC	9.6	4.9	12.9	14.9	17.5
ROA	7.0	4.5	8.0	8.3	8.9
ROE	13.0	8.2	14.1	14.1	14.6
부채비율 (%)	88.4	78.9	72.1	66.4	60.6
순차입금/자기자본 (%)	58.8	50.7	15.5	2.9	-11.1
영업이익/금융비용 (배)	8.0	3.4	13.0	14.3	15.7

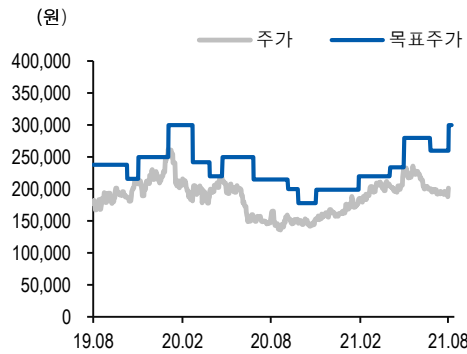
P/E band chart



P/B band chart



신세계인터내셔널 (031430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-08-13	BUY	300,000	1년		
2021-07-06	BUY	260,000	1년	-24.96	-22.50
2021-05-13	BUY	280,000	1년	-22.48	-15.71
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

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)	0.0
Buy(매수)	93.1
Hold(중립)	6.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-08-11

※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 투자의사결정은 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.