

2022. 2. 9



▲ 화장품/섬유이복

Analyst **하누리**
02. 6454-4892
nuri.ha@meritz.co.kr

RA **오지우**
02. 6454-4905
jiwoo.oh@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 180,000 원

현재주가 (2.8) 130,000 원

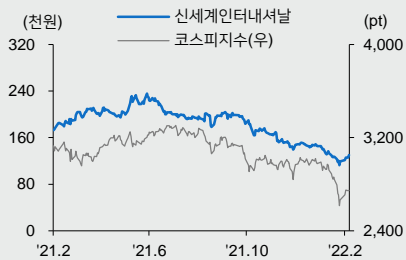
상승여력 38.5%

KOSPI	2,746.47pt
시가총액	9,282억원
발행주식수	714만주
유동주식비율	45.95%
외국인비중	6.24%
52주 최고/최저가	236,000원/112,500원
평균거래대금	42.0억원

주요주주(%)	
신세계 외 1인	54.05
국민연금공단	9.93
네이버	6.85

주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.5	-32.6	-29.2
상대주가	-0.5	-19.8	-20.3

주가그래프



신세계인터내셔널 031430

4Q21 Review: 서프라이즈!

- ✓ 4Q21: 매출액 4,179억원(+10%), 영업이익 301억원(+73%, OPM +3%p),
- ✓ ① 의류: 판매량 증가 & 고단가 호조 & 정상화 상승 → 매출 +15%, 영업이익 배증
- ✓ ② 화장품: 역기저 부담 & 신규 브랜드 투자 → 매출 -21%, 영업이익 -57%
- ✓ ③ 생활용품: 매장 효율화 & 임대 계약 변경 → 매출 +15%, 영업이익 흑전
- ✓ Valuation 매력 및 포트폴리오 다각화 감안, 저가 매수 추천

4Q21 의류 마진 배증

신세계인터내셔널은 2021년 4분기 매출액 4,179억원(+9.7% YoY; 이하 YoY), 영업이익 301억원(+73.0%, OPM 7.2%), 순이익 309억원(+24.9%)을 기록하면서, 기대치를 웃돌았다(컨센서스 대비 매출액 +4.8%, 영업이익 +13.1%). 의류 호조가 주효했다.

이하 부문별 수치는 당사 추정치에 준한다. **[의류]** 매출액 2,610억원(+15.3%), 영업이익 232억원(+97.9%)을 달성했다. 전 카테고리가 강했다(매출: 해외 +20.3%, 국내 +9.4%, 영업이익: 해외 +51.6%, 국내 흑전; 국내는 통보이 합산). 판매량 증가에 고단가 기여 확대 및 정상 판매율 상승이 동반된 결과이다. **[화장품]** 매출액과 영업이익으로 각각 785억원(-21.2%), 43억원(-57.0%)을 실현했다. 역기저 부담으로 인한 판매 부진에 신규 브랜드 투자로 수익성이 훼손되었다. **[생활용품]** 매출액 684억원(+15.3%), 영업이익 1억원(흑전)을 기록했다. 부진 매장 철수 및 임대 계약 변경으로 손익이 개선된 모습이다.

투자의견 Buy 및 적정주가 180,000원 유지

저가 매수 접근을 추천한다. 전일 기준 12개월 선행 PER은 11배로, 역사적 저점 수준이다. 포트폴리오 다각화에 따른 추가 성장 동력 확보가 계속되고 있기도 하다.

- ① 의류: 고단가 해외 강세가 매출을, 국내 브랜드 효율화가 수익성을 이끌겠다 (2022E 전체 의류: 매출 +6.7%, 영업이익 +17.1%).
- ② 화장품: 수입품 선호 증가에 따른 유일한 수혜주다(2022E 화장품 매출 구성: 수입 76%, 국산 24%). 내수 비중이 높아, 중국 소비 위축으로부터 상대적으로 자유롭다(내수 75% > 중국 25%).
- ③ 온라인: 자사몰 고성장 또한 기대된다. 유명 브랜드 유치와 디지털 마케팅 강화에 기반, 2022E SIV 총매출은 3,000억원(+28.8%)을 돌파할 전망이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	1,425.0	84.5	74.0	10,361	28.3	83,650	21.2	2.6	13.9	13.0	88.4
2020	1,325.5	33.8	50.9	7,131	-31.1	89,514	22.6	1.8	15.4	8.2	78.9
2021P	1,450.8	92.0	83.2	11,657	63.5	100,242	12.5	1.5	8.5	12.3	63.5
2022E	1,515.8	95.0	84.7	11,860	1.7	111,002	11.0	1.2	7.3	11.2	55.6
2023E	1,589.6	108.6	96.3	13,490	13.7	123,292	9.6	1.1	6.5	11.5	48.9

(십억원, %, %p)	4Q21P	4Q20	(% YoY)	3Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	417.9	381.1	9.7	350.2	19.3	398.9	4.8	392.6	6.5
영업이익	30.1	17.4	73.0	14.1	113.0	26.6	13.1	24.0	25.3
순이익	30.9	24.8	24.9	9.8	215.6	24.9	24.4	18.9	63.6
영업이익률	7.2	4.6	2.6	4.0	3.2	6.7	0.5	6.1	1.1

자료: 신세계인터내셔널, 메리츠증권 리서치센터

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	2020	2021P	2022E
매출액	323.4	287.2	333.8	381.1	341.9	340.7	350.2	417.9	1,325.5	1,450.8	1,515.8
화장품	91.7	56.3	85.4	99.7	92.1	81.4	84.7	78.5	333.1	336.7	342.1
해외의류	79.1	97.0	95.2	122.8	96.0	112.4	109.8	147.6	394.1	465.8	503.1
국내의류	74.7	50.5	73.0	63.9	68.6	59.6	66.1	75.0	262.1	269.4	285.6
생활용품	47.6	57.9	60.7	59.3	53.8	62.2	67.1	68.4	225.4	251.5	269.1
툰보이	30.5	25.5	21.5	39.6	31.3	22.9	20.4	38.3	117.1	112.9	116.0
영업이익	12.0	-2.5	7.0	17.4	21.3	26.5	14.1	30.1	33.8	92.0	95.0
영업이익률	3.7	-0.9	2.1	4.6	6.2	7.8	4.0	7.2	2.5	6.3	6.3
화장품	15.4	-1.8	9.6	10.0	10.9	7.8	7.2	4.3	33.1	30.1	30.6
해외의류	2.4	5.3	5.5	12.7	11.6	16.3	14.3	19.3	26.0	61.5	67.9
국내의류	-1.8	-4.3	-3.7	-3.9	0.5	-0.3	-2.7	0.0	-13.6	-2.4	-0.4
생활용품	-1.2	0.4	-1.9	-2.0	-2.2	0.8	-2.5	0.0	-4.8	-3.8	2.4
툰보이	0.6	-0.3	-2.2	2.9	0.4	1.2	-1.0	3.9	0.9	4.5	6.9
순이익	4.7	16.3	5.2	24.8	23.4	19.1	9.8	30.9	50.9	83.2	84.7
순이익률	1.4	5.7	1.6	6.5	6.8	5.6	2.8	7.4	3.8	5.7	5.6
(% YoY)											
매출액	-11.6	-4.8	-7.3	-4.1	5.7	18.6	4.9	9.7	-7.0	9.5	4.5
화장품	-11.1	-26.5	-6.6	3.0	0.4	44.6	-0.9	-21.2	-9.5	1.1	1.6
해외의류	-7.8	10.1	3.7	7.2	21.3	15.9	15.4	20.3	3.6	18.2	8.0
국내의류	-17.3	-13.2	-18.1	-19.3	-8.2	18.0	-9.4	17.4	-17.3	2.8	6.0
생활용품	-0.8	12.5	1.8	1.7	13.0	7.4	10.6	15.3	3.7	11.6	7.0
툰보이	-19.5	-6.7	-23.1	-18.8	2.5	-10.1	-5.0	-3.4	-17.5	-3.6	2.8
영업이익	-59.0	적전	-63.4	-19.8	78.1	흑전	102.6	73.0	-60.0	172.4	3.3
영업이익률	-4.3	-5.7	-3.2	-0.9	2.5	8.7	1.9	2.6	-3.4	3.8	-0.1
화장품	-36.0	적전	-47.0	-26.0	-29.2	흑전	-25.2	-57.0	-51.5	-9.1	1.6
해외의류	10.9	58.3	284.1	61.5	377.5	206.0	158.6	51.6	75.0	136.4	10.5
국내의류	적전	-147.6	-399.7	-18.1	흑전	93.1	27.2	흑전	-308.2	82.1	81.9
생활용품	적전	-81.1	적전	적전	-74.1	112.9	-28.2	흑전	적전	20.1	흑전
툰보이	-73.2	-72.8	-107.7	-30.9	-36.0	흑전	56.1	35.1	-81.4	379.4	54.9
순이익	-79.5	60.2	-76.3	30.8	400.4	17.4	87.4	24.9	-31.2	63.4	1.7

자료: 신세계인터내셔널, 메리츠증권 리서치센터

신세계인터내셔널 (031430)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
매출액	1,425.0	1,325.5	1,450.8	1,515.8	1,589.6
매출액증가율 (%)	12.9	-7.0	9.5	4.5	4.9
매출원가	588.1	581.7	599.3	628.0	653.3
매출총이익	836.9	743.8	851.5	887.9	936.3
판매관리비	752.4	710.1	759.5	792.9	827.7
영업이익	84.5	33.8	92.0	95.0	108.6
영업이익률	5.9	2.5	6.3	6.3	6.8
금융손익	-8.0	-4.7	-3.3	-2.2	-1.1
중속/관계기업손익	15.0	12.5	13.1	15.0	15.5
기타영업외손익	8.9	11.4	3.7	-1.9	-2.5
세계계속사업이익	100.4	53.0	105.4	105.9	120.5
법인세비용	26.4	2.1	22.1	21.2	24.1
당기순이익	74.0	51.0	83.3	84.7	96.4
지배주주지분 순이익	74.0	50.9	83.2	84.7	96.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	103.0	104.6	94.6	121.4	127.6
당기순이익(손실)	74.0	51.0	83.3	84.7	96.4
유형자산상각비	49.6	58.2	59.2	57.4	51.5
무형자산상각비	6.1	5.8	6.8	5.8	5.2
운전자본의 증감	-26.1	11.3	-69.6	-26.6	-25.5
투자활동 현금흐름	-25.3	-49.0	-40.2	-41.6	-34.1
유형자산의증가(CAPEX)	-36.4	-39.3	-55.9	-36.0	-33.0
투자자산의감소(증가)	-14.2	-10.3	-4.5	-5.6	-1.1
재무활동 현금흐름	-85.5	-33.5	-63.2	-26.0	-19.4
차입금의 증감	74.3	-2.1	-54.2	-18.2	-10.9
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-7.7	22.1	-8.5	53.7	74.0
기초현금	12.4	4.7	26.8	18.3	72.0
기말현금	4.7	26.8	18.3	72.0	146.0

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	436.3	426.8	455.8	539.7	640.1
현금및현금성자산	4.7	26.8	18.3	72.0	146.0
매출채권	106.1	93.6	101.1	107.2	112.6
재고자산	263.4	253.7	281.7	304.2	324.9
비유동자산	692.6	720.7	718.3	696.7	674.1
유형자산	328.2	310.1	320.1	298.7	280.2
무형자산	46.8	67.0	69.9	64.0	58.8
투자자산	154.2	164.5	168.9	174.5	175.6
자산총계	1,128.9	1,147.5	1,174.0	1,236.3	1,314.2
유동부채	292.3	300.2	209.5	194.0	183.9
매입채무	45.2	37.7	39.6	41.5	41.8
단기차입금	55.2	66.4	63.0	47.0	36.0
유동성장기부채	84.6	97.8	11.8	11.8	11.8
비유동부채	237.3	206.1	246.7	247.6	247.7
사채	103.6	42.9	105.9	105.9	105.9
장기차입금	0.0	17.9	18.0	18.0	18.0
부채총계	529.6	506.2	456.1	441.6	431.6
자본금	35.7	35.7	35.7	35.7	35.7
자본잉여금	119.8	119.8	119.8	119.8	119.8
기타포괄이익누계액	-1.6	-1.1	-0.1	-0.1	-0.1
이익잉여금	443.4	484.8	560.3	637.2	724.9
비지배주주지분	2.0	2.1	2.2	2.2	2.3
자본총계	599.3	641.2	717.9	794.8	882.6

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	199,580	185,644	203,191	212,299	222,627
EPS(지배주주)	10,361	7,131	11,657	11,860	13,490
CFPS	20,647	16,136	24,244	24,230	25,116
EBITDAPS	19,629	13,700	22,117	22,159	23,144
BPS	83,650	89,514	100,242	111,002	123,292
DPS	1,100	1,100	1,100	1,200	1,200
배당수익률(%)	0.5	0.7	0.8	0.9	0.9
Valuation(Multiple)					
PER	21.2	22.6	12.5	11.0	9.6
PCR	10.6	10.0	6.0	5.4	5.2
PSR	1.1	0.9	0.7	0.6	0.6
PBR	2.6	1.8	1.5	1.2	1.1
EBITDA	140.2	97.8	157.9	158.2	165.3
EV/EBITDA	13.9	15.4	8.5	7.3	6.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.0	8.2	12.3	11.2	11.5
EBITDA 이익률	9.8	7.4	10.9	10.4	10.4
부채비율	88.4	78.9	63.5	55.6	48.9
금융비용부담률	0.7	0.8	0.5	0.4	0.4
이자보상배율(x)	8.0	3.4	13.4	15.3	18.0
매출채권회전율(x)	13.7	13.3	14.9	14.6	14.5
재고자산회전율(x)	5.7	5.1	5.4	5.2	5.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	80.1%
중립	19.9%
매도	0.0%

2021년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

신세계인터내셔널 (031430) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.11.13	산업분석	Buy	280,000	양지혜	-24.2	-17.7	
2019.12.31				Univ Out			
2020.07.06	기업브리프	Buy	240,000	하누리	-37.7	-31.0	
2020.10.05	기업브리프	Buy	210,000	하누리	-26.4	-20.0	
2021.01.13	기업브리프	Buy	220,000	하누리	-19.8	-14.3	
2021.02.09	기업브리프	Buy	240,000	하누리	-17.3	-11.7	
2021.04.09	기업브리프	Buy	260,000	하누리	-21.2	-11.0	
2021.05.13	기업브리프	Buy	280,000	하누리	-27.5	-15.7	
2021.10.12	산업브리프	Buy	250,000	하누리	-32.2	-29.6	
2021.11.10	기업브리프	Buy	240,000	하누리	-38.5	-34.4	
2022.01.11	기업브리프	Buy	180,000	하누리	-	-	