

# 신세계인터내셔널 (031430)

화장품



박은정

02 3770 5597  
eunjung.park@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>45,000원 (D)</b>
현재주가 (9/19)	<b>26,150원</b>
상승여력	<b>72%</b>

시가총액	9,336억원
총발행주식수	35,700,000주
60일 평균 거래대금	37억원
60일 평균 거래량	126,910주
52주 고	39,800원
52주 저	22,500원
외인지분율	6.13%
주요주주	신세계 외 1인 54.05%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.2)	(18.9)	(34.3)
상대	(3.9)	(16.0)	(12.4)
절대(달려환산)	(13.6)	(25.1)	(44.6)

## 차별적 소비로 이익 모멘텀 우위

### 과도한 하락, 매력적인 밸류에이션

최근 3개월 동안 신세계인터내셔널의 주가는 19% 하락하며 12M Fwd P/E 7배를 하회했다. 경기 둔화, 가처분 소득 하락에 따른 소비 위축 우려, 해외 여행 정상화에 따른 소비 분산 우려 등이 동사의 투자 매력도를 낮췄다. 그러나 국내의 소비 상황은 오히려 양극화 현상이 뚜렷하게 나타남에 따라 동사의 고가 해외의류, 수입화장품에 대한 수요가 강한 상황이다. 이에 따라 신세계인터내셔널은 지난 2분기에 이어, 3분기 또한 두 자릿수 매출 성장으로 강한 이익 모멘텀이 기대된다. 차별적 성장과 매력적인 밸류에이션 수준이 돋보인다.

### 고가 수요 견고, 차별적 모멘텀 기대

신세계인터내셔널의 3분기 실적은 연결 매출 3.9천억원(YoY+11%), 영업이익 264억원(YoY+87%) 전망한다. 해외의류와 수입화장품 중심 고성장으로 견고한 실적이 예상된다. 고가 제품군인 해외브랜드, 수입화장품 매출이 각각 17%, 18% 성장할 것으로 보인다.

- ▶ **해외브랜드**는 매출 1.3천억원(YoY+17%), 영업이익 225억원(YoY+57%) 전망한다. 모든 브랜드 수요가 강한 것으로 파악된다. 믹스 상승으로 수익성은 18%(+5%p yoy) 예상된다.
- ▶ **국내브랜드**는 소폭 성장 추정한다. SI빌리지에서의 자체 브랜드 수요는 견고하나, 할인점향 수요가 다소 약한 것으로 파악된다. 수익성은 보수적으로 전년동기비 하락을 가정했다.
- ▶ **톱보이** 또한 자체 브랜드 수요와 유사하게 견고했다. 매출 7% 성장, 수익성 10% 예상한다.
- ▶ **라이프스타일**은 소폭 성장 예상한다. 저가 제품군에 대한 수요가 다소 약한 것으로 파악된다.
- ▶ **코스메틱**은 매출 973억원(YoY+15%), 영업이익 86억원(YoY+20%) 추정한다. 수입화장품은 매출 743억원(YoY+18%), 비디비치는 210억원(YoY+17%)으로 전망한다. 비디비치는 전분기에 이어 완전한 회복세 이어지고 있다. [참고] 부문별 수치는 유안타증권 추정치

### 투자의견 BUY 유지, 목표주가 4.5만원 제시

신세계인터내셔널에 대한 투자의견 BUY 유지, 목표주가는 타겟 배수 조정(Target P/E 13x→11x, P/E Band 평균) 함에 따라 목표주가를 4.5만원으로 하향한다. 그럼에도 차별적 성장으로 업종 내 주가 상승 여력이 클 것으로 본다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	3Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,891	11.1	1.4	3,822	1.8
영업이익	264	86.6	-31.9	245	7.4
세전계속사업이익	311	139.8	-27.6	301	3.5
지배순이익	236	140.4	-29.1	200	18.1
영업이익률 (%)	6.8	+2.8 %pt	-3.3 %pt	6.4	+0.4 %pt
지배순이익률 (%)	6.1	+3.3 %pt	-2.6 %pt	5.2	+0.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	13,255	14,508	15,832	16,817
영업이익	338	920	1,448	1,577
지배순이익	509	821	1,339	1,450
PER	24.8	16.4	7.0	6.4
PBR	2.0	1.9	1.1	0.9
EV/EBITDA	16.2	10.0	4.5	3.7
ROE	8.2	12.1	17.2	15.9

자료: 유안타증권

신세계인터내셔널 연결 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F
연결 매출	341.9	340.7	350.2	417.9	352.2	383.9	389.1	457.9	1,325.5	1,450.8	1,583.2	1,681.7
해외브랜드	96.0	112.4	109.8	148.8	130.0	129.0	128.5	163.6	394.1	466.9	551.1	578.7
국내브랜드	68.6	59.6	66.1	74.8	60.0	67.0	67.4	78.6	262.1	269.2	273.0	283.3
라이프스타일	53.8	62.2	67.1	68.2	56.5	70.1	68.5	71.6	225.4	251.3	266.6	275.5
코스메틱	92.1	81.4	84.7	79.0	75.5	91.4	97.3	93.2	333.1	337.2	357.5	396.4
력서리 부문	152.9	173.4	172.8	208.8	190.8	197.3	202.8	233.6	583.8	707.8	824.6	879.5
% 비중	45%	51%	49%	50%	54%	51%	52%	51%	44%	49%	52%	52%
% YoY												
연결 매출	6%	19%	5%	10%	3%	13%	11%	10%	-7%	9%	9%	6%
해외브랜드	21%	16%	15%	21%	35%	15%	17%	10%	4%	18%	18%	5%
국내브랜드	-8%	18%	-9%	17%	-13%	12%	2%	5%	-17%	3%	1%	4%
라이프스타일	13%	7%	11%	15%	5%	13%	2%	5%	4%	11%	6%	3%
코스메틱	0%	45%	-1%	-21%	-18%	12%	15%	18%	-9%	1%	6%	11%
력서리 부문	20%	31%	23%	14%	25%	14%	17%	12%	16%	21%	16%	7%
영업이익	21.3	26.5	14.1	30.1	33.1	38.7	26.4	46.6	33.8	92.0	144.8	157.7
해외브랜드	11.6	16.3	14.3	16.1	23.1	18.1	22.5	29.5	26.0	58.4	93.2	98.6
국내브랜드	0.5	-0.3	-2.7	-0.7	4.6	8.1	-4.0	-0.4	-13.6	-3.2	8.3	-2.8
라이프스타일	-2.2	0.8	-2.5	-0.7	-0.7	2.3	-4.8	-2.5	-4.8	-4.5	-5.7	-6.0
코스메틱	10.9	7.8	7.2	4.2	4.6	5.1	8.6	6.3	33.1	30.0	24.6	35.6
% YoY												
연결 영업이익	78%	흑전	103%	73%	56%	46%	87%	55%	-60%	172%	57%	9%
해외브랜드	377%	206%	159%	27%	99%	11%	57%	82%	75%	124%	60%	6%
국내브랜드	흑전	적지	적지	적지	797%	흑전	적지	적지	적지	적지	흑전	적지
라이프스타일	적지	113%	적지	적지	적지	173%	적지	적지	적전	적지	적지	적지
코스메틱	-29%	흑전	-25%	-58%	-58%	-34%	20%	51%	-52%	-9%	-18%	45%
지배주주순이익	23.4	19.1	9.8	29.8	26.7	33.2	23.6	46.0	50.9	82.1	129.5	145.0
% Margin												
영업이익률	6%	8%	4%	7%	9%	10%	7%	10%	3%	6%	9%	9%
해외브랜드	12%	14%	13%	11%	18%	14%	18%	18%	7%	12%	17%	17%
국내브랜드	1%	-1%	-4%	-1%	8%	12%	-6%	0%	-5%	-1%	3%	-1%
라이프스타일	-4%	1%	-4%	-1%	-1%	3%	-7%	-4%	-2%	-2%	-2%	-2%
코스메틱	12%	10%	8%	5%	6%	6%	9%	7%	10%	9%	7%	9%
순이익률	7%	6%	3%	7%	8%	9%	6%	10%	4%	6%	8%	9%

자료: 유안타증권 리서치센터, [참고] ①부문별 수치는 유안타증권 추정치, ②력서리 부문 = 해외브랜드(의류)+수입화장품.

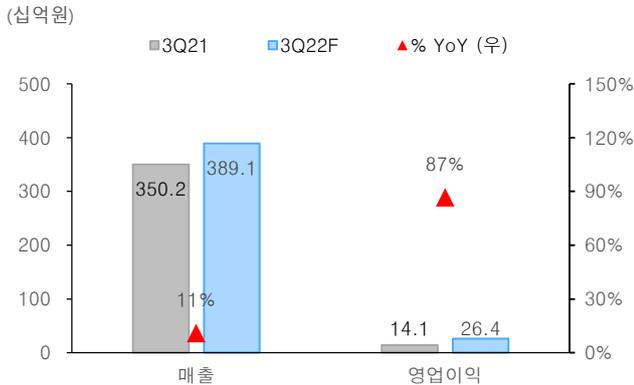
화장품 부문별 추정 상세

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F
코스메틱	92.1	81.4	84.7	79.0	75.5	91.4	97.3	93.2	333.1	337.2	357.5	396.4
- 비디비치	33.6	19.2	18.0	19.0	13.3	20.0	21.0	20.0	135.4	89.8	74.3	85.9
- 수입화장품	56.9	61.0	63.0	60.0	60.8	68.3	74.3	70.0	189.7	240.9	273.4	300.8
% YoY												
코스메틱	0%	45%	-1%	-21%	-18%	12%	15%	18%	-9%	1%	6%	11%
- 비디비치	-18%	2%	-53%	-49%	-60%	4%	17%	5%	-43%	-34%	-17%	16%
- 수입화장품	18%	74%	39%	-2%	7%	12%	18%	17%	54%	27%	14%	10%

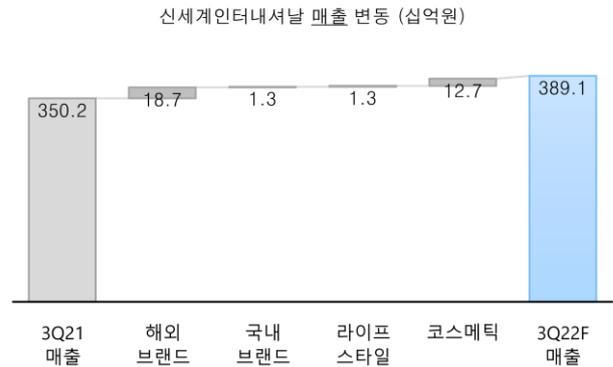
자료: 유안타증권 리서치센터 [참고] 화장품 부문 매출 유안타증권 추정치

[그림 1] 신세계인터내셔널의 3Q22 실적 전망



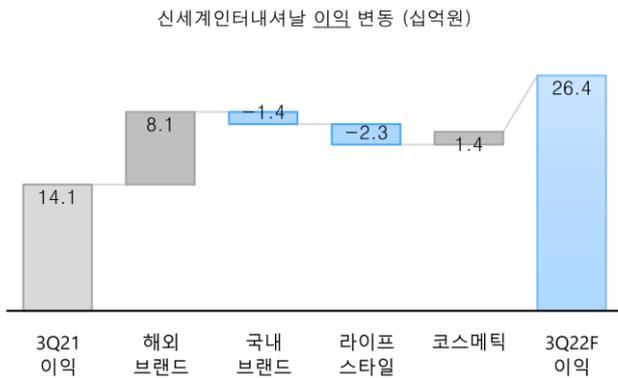
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 신세계인터내셔널의 3Q22 매출 변동 전망 (YoY)



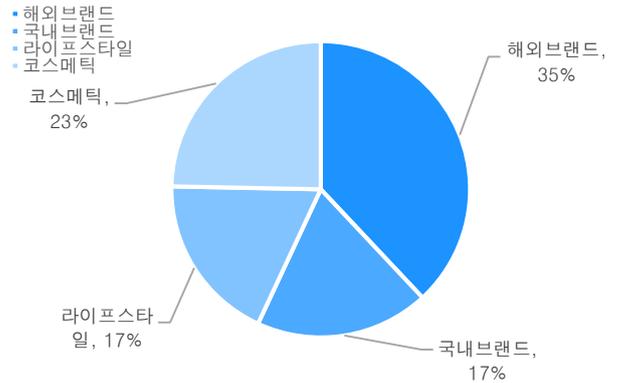
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 신세계인터내셔널의 3Q22 이익 변동 전망 (YoY)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 신세계인터내셔널의 2021년 기준 부문별 매출 비중 (%)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 신세계인터내셔널의 부문별 연간 영업이익, 이익증가율(YoY) 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 신세계인터내셔널의 12M fwd P/E Band Chart



자료: 유안타증권 리서치센터

신세계인터내셔널 (031430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	13,255	14,508	15,832	16,817	17,765
매출원가	5,817	5,934	6,203	6,510	6,819
매출총이익	7,438	8,574	9,629	10,307	10,946
판매비	7,101	7,654	8,180	8,730	9,103
영업이익	338	920	1,448	1,577	1,843
EBITDA	978	1,550	2,001	2,036	2,224
영업외손익	192	134	311	338	362
외환관련손익	155	-44	22	22	22
이자손익	-89	-57	-24	-3	22
관계기업관련손익	125	156	241	247	247
기타	2	80	72	72	72
법인세비용차감전순손익	530	1,054	1,760	1,915	2,205
법인세비용	20	228	417	460	529
계속사업순손익	510	826	1,343	1,456	1,676
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	510	826	1,343	1,456	1,676
지배지분순이익	509	821	1,339	1,450	1,670
포괄순이익	500	863	1,360	1,473	1,693
지배지분포괄이익	499	857	1,351	1,463	1,682

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	1,046	1,533	1,213	1,314	1,466
당기순이익	510	826	1,343	1,456	1,676
감가상각비	582	558	494	406	335
외환손익	-151	66	-22	-22	-22
중속, 관계기업관련손익	-125	-156	-241	-247	-247
자산부채의 증감	113	-71	-346	-259	-249
기타현금흐름	117	310	-15	-21	-27
투자활동 현금흐름	-490	-374	-32	14	53
투자자산	-71	23	18	18	18
유형자산 증가 (CAPEX)	-393	-331	-276	-230	-192
유형자산 감소	27	3	0	0	0
기타현금흐름	-53	-69	227	227	227
재무활동 현금흐름	-335	-948	-332	-246	-246
단기차입금	137	-220	0	0	0
사채 및 장기차입금	-170	-425	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-79	-79	-107	-21	-21
기타현금흐름	-224	-225	-225	-225	-225
연결범위변동 등 기타	0	5	1,429	366	366
현금의 증감	221	215	2,279	1,448	1,638
기초 현금	46	267	482	2,761	4,209
기말 현금	267	482	2,761	4,209	5,847
NOPLAT	338	920	1,448	1,577	1,843
FCF	653	1,201	937	1,083	1,274

자료: 유안타증권

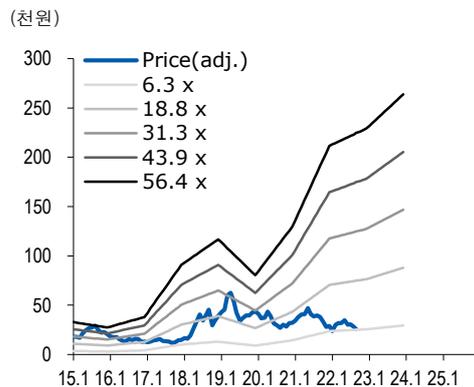
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	4,268	4,598	7,209	8,904	10,780
현금및현금성자산	267	482	2,761	4,209	5,847
매출채권 및 기타채권	1,255	1,362	1,465	1,542	1,616
재고자산	2,537	2,507	2,736	2,906	3,070
비유동자산	7,207	6,993	5,652	5,405	5,198
유형자산	3,101	2,867	2,649	2,472	2,329
관계기업등 지분관련자산	1,051	1,201	1,183	1,166	1,148
기타투자자산	594	650	650	650	650
자산총계	11,475	11,591	12,861	14,309	15,979
유동부채	3,002	2,038	2,054	2,073	2,092
매입채무 및 기타채무	1,057	1,142	1,158	1,177	1,196
단기차입금	664	442	442	442	442
유동성장기부채	978	0	0	0	0
비유동부채	2,061	2,357	2,357	2,357	2,357
장기차입금	179	175	175	175	175
사채	429	1,060	1,060	1,060	1,060
부채총계	5,062	4,395	4,411	4,430	4,449
지배지분	6,391	7,170	8,419	9,843	11,488
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	1,198	1,198	1,198	1,198	1,198
이익잉여금	4,848	5,611	6,843	8,250	9,877
비지배지분	21	26	31	36	42
자본총계	6,412	7,196	8,450	9,879	11,530
순차입금	3,238	1,950	-329	-1,776	-3,414
총차입금	3,530	2,616	2,616	2,616	2,616

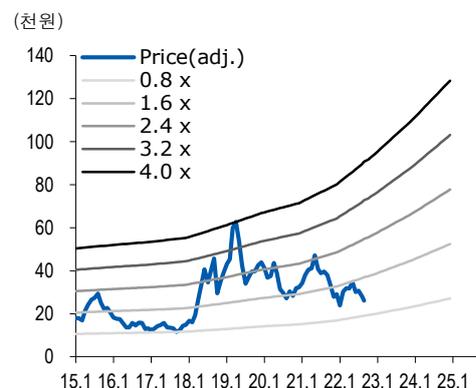
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	1,426	2,300	3,750	4,062	4,678
BPS	17,903	20,084	23,582	27,572	32,178
EBITDAPS	13,700	21,703	5,605	5,702	6,229
SPS	37,129	40,638	44,346	47,106	49,761
DPS	220	300	60	60	60
PER	24.8	16.4	7.0	6.4	5.6
PBR	2.0	1.9	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	16.2	10.0	4.5	3.7	2.7
PSR	1.0	0.9	0.6	0.6	0.5

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	-7.0	9.5	9.1	6.2	5.6
영업이익 증가율 (%)	-60.0	172.4	57.5	8.9	16.9
지배순이익 증가율 (%)	-31.2	61.2	63.1	8.3	15.2
매출총이익률 (%)	56.1	59.1	60.8	61.3	61.6
영업이익률 (%)	2.5	6.3	9.1	9.4	10.4
지배순이익률 (%)	3.8	5.7	8.5	8.6	9.4
EBITDA 마진 (%)	7.4	10.7	12.6	12.1	12.5
ROIC	4.9	11.3	18.0	19.4	22.6
ROA	4.5	7.1	10.9	10.7	11.0
ROE	8.2	12.1	17.2	15.9	15.7
부채비율 (%)	78.9	61.1	52.2	44.8	38.6
순차입금/자기자본 (%)	50.7	27.2	-3.9	-18.0	-29.7
영업이익/금융비용 (배)	3.4	13.8	21.7	23.6	27.6

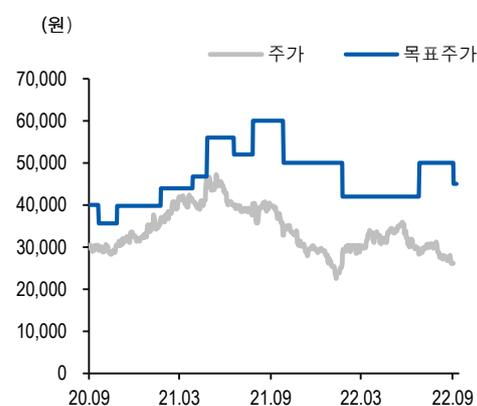
P/E band chart



P/B band chart



신세계인테리어(031430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-09-20	BUY	45,000	1년		
2022-07-13	BUY	50,000	1년	-42.20	-37.50
2022-02-09	BUY	42,000	1년	-24.51	-14.40
2021-10-13	BUY	50,000	1년	-40.76	-29.60
2021-08-13	BUY	60,000	1년	-35.59	-32.00
2021-07-06	BUY	52,000	1년	-24.96	-22.50
2021-05-13	BUY	56,000	1년	-22.48	-15.71
2021-04-14	BUY	46,800	1년	-12.57	-1.07
2021-02-09	BUY	44,000	1년	-9.36	-3.64
2020-11-13	BUY	39,800	1년	-16.93	-5.28

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)	0.6
Buy(매수)	93.4
Hold(중립)	6.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-09-17

※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 투자사결정은 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.