

신세계인터내셔널 (031430)

어뮤즈 인수로 코스메틱 사업 확대

2Q24 Review: 영업이익 시장기대치 하회

2분기 실적은 매출액 3,209억원(-3.9% YoY), 영업이익 133억원(-27.8% YoY)으로 영업이익 시장 기대치 158억원을 하회하였다.

- ① 해외 패션: 매출액 909억원(-4.7% YoY)을 기록하였다. 종료 브랜드(OTB 그룹, 플로에, 아크네스튜디오 등) 제외 시 매출은 증가한 것으로 파악된다. 신규 브랜드 매출 확대가 지속되고 있으며, 하반기에 글로벌 명품 브랜드를 3개 이상 런칭할 계획이다.
- ② 국내 패션: 매출액 615억원(-11.6% YoY)을 기록하였다. 소비 침체의 영향으로 국내 여성복 시장이 전반적으로 약세를 보이고 있다. 국내패션 브랜드가 하락하는 가운데 톰보이 브랜드 매출이 신장하고 있는 점은 긍정적인 요인이다.
- ③ 코스메틱: 매출액 1,053억원(+9% YoY)을 기록하며 역대 최고 매출을 갱신하였다. 수입 코스메틱은 신규 브랜드 런칭 및 기존 브랜드 매출 확대로 국내 향수 시장 점유율을 확대 중이다. 제조 코스메틱은 글로벌 채널 확대를 통한 해외 시장 공략을 강화하고 있다.
- ④ 자주: 매출액 633억원(-12.3% YoY)을 기록하였다. 비효율 매장 정리 및 재고 효율화에 따라 매출이 감소하였고, 영업이익은 소폭 증가하였다.

K-뷰티 영향력 확대에 따른 어뮤즈 인수

동사는 화장품 브랜드 어뮤즈 주식 373,737주(100%)를 713억원에 인수하였다. 10월부터 연결 실적으로 반영될 것으로 예상된다. 기존 럭셔리 위주였던 코스메틱 사업포트폴리오를 매스 브랜드로 확대하고 글로벌 사업을 확대하기 위한 전략이다. 어뮤즈는 북미와 일본에서 10대와 20대 고객층을 확보(해외 매출 비중 35%)하고 있다. 2024년 반기 매출액은 254억원으로 파악되며 2024년 전체 매출액은 540억원(+47% YoY), 영업이익은 38억원(OPM 7%)이 전망된다.

투자의견 Buy, 목표주가 18,000원으로 하향

동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 2분기 실적 및 패션사업부문의 실적을 조정하여 18,000원으로 하향한다. 목표주가는 2025F EPS에 목표 PER 7.7배(힐라홀딩스, F&F, 한섬, 감성코퍼레이션, 브랜드엑스코퍼레이션 평균 PER)를 적용하였다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	15,539	13,543	13,700	15,190
영업이익	1,153	487	520	659
지배순이익	1,183	392	526	626
PER	8.7	17.5	9.2	7.8
PBR	1.2	0.8	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.0	7.7	5.8	5.3
ROE	15.3	4.7	6.1	6.9

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 18,000원 (D)

현재주가 (8/26) 13,600원

상승여력 32%

시가총액	4,855억원
총발행주식수	35,700,000주
60일 평균 거래대금	7억원
60일 평균 거래량	46,690주
52주 고/저	19,910원 / 13,050원
외인지분율	6.05%
배당수익률	2.19%
주요주주	신세계 외 1인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.0)	(20.8)	(18.3)
상대	(2.7)	(21.1)	(23.7)
절대 (달러환산)	0.3	(18.2)	(18.4)

[Fig. 1] 신세계인터내셔널 [연결] 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.23	2Q.23	3Q.23	4Q.23	2023	1Q.24	2Q.24	3Q.24E	4Q.24E	2024E
매출액	3,122	3,338	3,158	3,925	13,543	3,094	3,209	3,240	4,157	13,700
수입패션(골프포함)	852	954	934	1,303	4,043	813	909	930	1,310	3,962
국내패션	782	696	560	963	3,001	701	615	570	987	2,873
SI	481	456	280	189	1,406	120	134	100	87	441
툼보이	301	240	280	774	1,595	581	501	470	900	2,452
화장품	919	966	945	968	3,797	1,043	1,053	1,060	1,220	4,376
수입코스메틱	716	723	754	815	3,007	804	782	830	900	3,316
제조코스메틱	203	243	191	153	790	239	271	230	190	930
어뮤즈									130	130
JAJU	569	722	720	692	2,702	537	633	680	640	2,490
매출액 YoY	-11.4	-13.1	-18.5	-8.8	-12.8	-0.9	-3.9	2.6	5.9	1.2
수입패션(골프포함)	-32.7	-33.4	-34.4	-21.5	-30.1	-4.6	-4.7	-0.4	0.5	-2.0
국내패션	-13.0	-8.3	-27.7	-7.4	-13.6	-10.4	-11.6	1.8	2.5	-4.3
SI	-22.5	-13.1	-50.9	-70.7	-40.4	-75.1	-70.6	-64.3	-53.9	-68.6
툼보이	8.1	2.2	37.2	94.6	43.0	93.0	109.0	68.1	16.2	53.8
화장품	16.8	2.0	-4.0	8.2	5.1	13.5	9.0	12.2	26.0	15.2
수입코스메틱	20.4	6.1	7.9	12.8	11.5	12.3	8.2	10.1	10.5	10.3
제조코스메틱	5.5	-8.6	-33.2	-11.2	-13.8	17.8	11.5	20.6	24.0	17.7
JAJU	-0.3	3.1	3.8	-2.2	1.1	-5.6	-12.3	-5.6	-7.5	-7.9
영업이익	103	184	60	140	487	112	133	82	194	520
수입패션(골프포함)	50	56	54	97	257	27	24	55	90	196
국내패션	29	34	-20	55	98	27	20	-5	75	119
SI	2	8	-24	-28	-41	-10	-3	-15	-10	-38
툼보이	28	26	3	82	139	37	25	10	85	157
화장품	54	68	46	-15	152	65	60	44	21	190
JAJU	-30	26	-19	4	-19	-7	28	-12	8	17

자료: 신세계인터내셔널, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 신세계인터내셔널 목표주가 산정 PER Multiple

	2025F	비고
[지배주주]순이익 (억원)	817	
주식수 (만주)	3,463	
EPS (원)	2,359	
적정 PER (배)	7.7	유사업체 5개사 평균 PER
적정주가 (원)	18,167	적정주가 18,000원

자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 3] 어뮤즈 연간 실적 추정

(단위: 억원, %)

	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	27	100	233	368	540	700
YoY(%)	166	276	133	58	47	30
영업이익	-42	-19	3	18	38	70
OPM(%)	적자	적자	1	5	7	10

자료: DART, 유안타증권 리서치센터

신세계인터내셔널 (031430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	15,539	13,543	13,700	15,190	16,250
매출원가	6,080	5,266	5,250	5,750	6,120
매출총이익	9,458	8,277	8,450	9,440	10,130
판매비	8,306	7,790	7,930	8,781	9,382
영업이익	1,153	487	520	659	748
EBITDA	1,726	1,079	983	1,067	1,247
영업외손익	215	124	130	141	152
외환관련손익	-49	-12	55	57	57
이자손익	-35	-44	-28	-18	-18
관계기업관련손익	164	160	164	143	153
기타	134	20	-62	-41	-41
법인세비용차감전순이익	1,367	611	650	800	900
법인세비용	179	215	120	170	200
계속사업순이익	1,188	396	529	630	700
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,188	396	529	630	700
지배지분순이익	1,183	392	526	626	696
포괄순이익	1,251	371	504	604	674
지배지분포괄이익	1,246	366	498	597	666

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,100	1,148	893	737	1,197
당기순이익	1,188	396	529	630	700
감가상각비	474	482	374	335	439
외환손익	47	4	-55	-57	-57
중속, 관계기업관련손익	-164	-160	-164	-143	-153
자산부채의 증감	-593	48	-272	-475	-166
기타현금흐름	147	378	480	447	433
투자활동 현금흐름	-961	-265	-332	-727	-1,181
투자자산	-376	142	-22	-211	-150
유형자산 증가 (CAPEX)	-368	-281	0	-200	-800
유형자산 감소	23	42	0	0	0
기타현금흐름	-240	-168	-310	-316	-231
재무활동 현금흐름	-140	178	-291	-406	-411
단기차입금	-1	401	2	-83	-88
사채 및 장기차입금	18	5	-100	-100	-100
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-107	-179	-143	-173	-173
기타현금흐름	-50	-50	-50	-50	-50
연결범위변동 등 기타	6	0	68	166	148
현금의 증감	5	1,061	338	-230	-247
기초 현금	482	488	1,548	1,887	1,657
기말 현금	488	1,548	1,887	1,657	1,410
NOPLAT	1,153	487	520	659	748
FCF	732	868	893	537	397

자료: 유안타증권

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

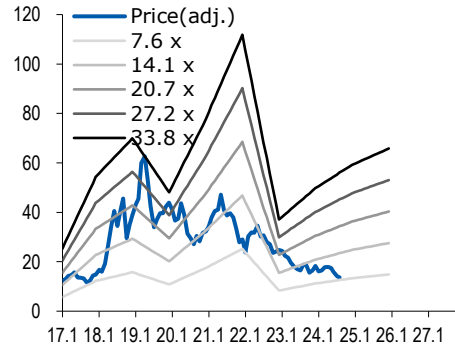
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,471	5,982	6,702	7,109	7,086
현금및현금성자산	488	1,535	1,887	1,657	1,410
매출채권 및 기타채권	1,485	1,246	1,465	1,560	1,669
재고자산	2,892	2,821	2,853	3,262	3,333
비유동자산	7,316	7,259	6,818	6,821	7,272
유형자산	2,812	2,537	2,163	2,028	2,389
관계기업 등 지분관련자산	1,372	1,369	1,385	1,536	1,643
기타투자자산	870	934	941	1,001	1,043
자산총계	12,787	13,241	13,520	13,930	14,358
유동부채	2,823	3,262	3,179	3,141	3,056
매입채무 및 기타채무	1,210	1,069	1,081	1,199	1,283
단기차입금	443	904	904	804	704
유동성장기부채	668	883	783	683	583
비유동부채	1,627	1,462	1,464	1,480	1,491
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	632	422	422	422	422
부채총계	4,450	4,724	4,642	4,621	4,548
지배지분	8,305	8,490	8,848	9,275	9,772
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	1,198	1,198	1,198	1,198	1,198
이익잉여금	6,736	6,907	7,291	7,744	8,267
비지배지분	32	27	30	34	38
자본총계	8,337	8,517	8,878	9,309	9,810
순차입금	1,854	1,431	864	789	811
총차입금	2,851	3,257	3,159	2,976	2,788

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,313	1,098	1,474	1,754	1,949
BPS	23,264	23,781	25,549	26,783	28,218
EBITDAPS	4,835	3,023	2,755	2,988	3,492
SPS	43,526	37,936	38,375	42,549	45,518
DPS	500	400	500	500	500
PER	8.7	17.5	9.2	7.8	7.0
PBR	1.2	0.8	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.0	7.7	5.8	5.3	4.6
PSR	0.7	0.5	0.4	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	7.1	-12.8	1.2	10.9	7.0
영업이익 증가율 (%)	25.3	-57.7	6.7	26.7	13.5
지배순이익 증가율 (%)	44.1	-66.8	34.2	19.0	11.1
매출총이익률 (%)	60.9	61.1	61.7	62.1	62.3
영업이익률 (%)	7.4	3.6	3.8	4.3	4.6
지배순이익률 (%)	7.6	2.9	3.8	4.1	4.3
EBITDA 마진 (%)	11.1	8.0	7.2	7.0	7.7
ROIC	15.9	5.0	7.1	8.8	9.4
ROA	9.7	3.0	3.9	4.6	4.9
ROE	15.3	4.7	6.1	6.9	7.3
부채비율 (%)	53.4	55.5	52.3	49.6	46.4
순차입금/자기자본 (%)	22.3	16.9	9.8	8.5	8.3
영업이익/금융비용 (배)	20.5	5.5	5.6	7.4	8.9

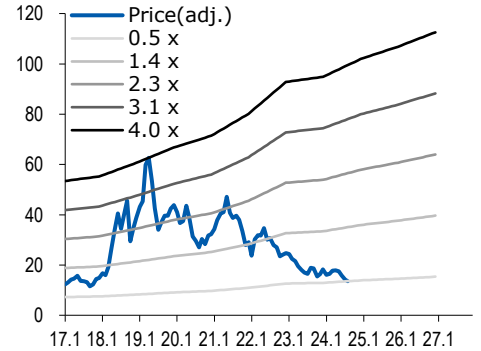
P/E band chart

(천원)



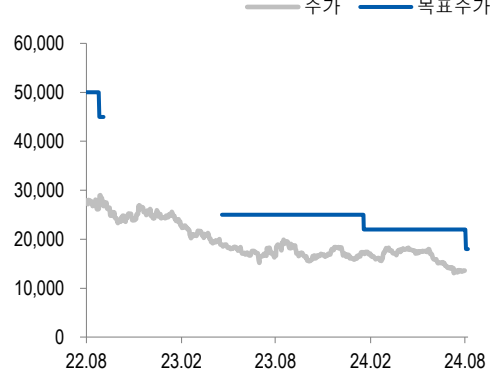
P/B band chart

(천원)



신세계인터내셔널 (031430) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-08-27	BUY	18,000	1년		
2024-02-13	BUY	22,000	1년	-25.76	-16.95
2023-05-15	BUY	25,000	1년	-30.74	-20.36
담당자변경					
2022-09-20	BUY	45,000	1년	-37.07	-35.56
2022-07-13	BUY	50,000	1년	-42.20	-37.50

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
Buy(매수)	86.4
Hold(중립)	13.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-08-26

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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.