



신세계인터내셔널 (031430)

어뮤즈 인수 관련 코멘트

Buy(유지)

목표주가 21,000원, 현재 주가(8/2): 14,050원

Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha, 02-3772-7638 // RA 최영주 yeongjuchoi@hanwha.com

신세계인터내셔널, 어뮤즈 인수 공시

신세계인터내셔널은 지난 8월 2일 공시를 통해 인디화장품 브랜드사인 어뮤즈의 지분 100%를 713억원에 인수한다고 밝혔다. 취득 예정일자는 10월 31일이다. 어뮤즈는 장원영 팩트로 유명한 회사이며, 23년 기준 매출액은 368억원(+49% YoY), 영업이익 18억원(+478% YoY)을 기록했다. 지난해 순손실은 40억원(적전 YoY)을 기록했으나, 이는 당기손익-공정가치 측정 금융부채 평가손실 61억원을 반영한 영향으로 이를 제외 시 약 20억원의 순이익을 기록한 것으로 볼 수 있다. 금번 인수로 인한 신세계인터내셔널의 순익적 영향을 제한적이다. 이자율 4.7%를 가정 시, 금번 인수로 인한 이자비용 증가분은 연간 30억원 수준으로 추정되는 데, 이는 어뮤즈의 순이익 기여로 충분히 상쇄될 수 있기 때문이다.

인수 밸류에이션 관점에서는 24년 순이익이 40억원 수준으로 전망하는 데, 이 경우 인수 가치에 내재된 밸류에이션은 24년 기준 P/E 18배 수준으로 판단되는 데, 화장품 브랜드사의 밸류에이션이 15~20배에서 형성된 점과 경영권 프리미엄을 감안할 경우, 적정 밸류에이션 수준이라 판단된다.

어뮤즈의 24년 상반기 매출은 254억원으로 단순 계산 시, 연간 500억원 수준의 매출을 기록할 것으로 보이는 데, 이는 전년대비 +40% 이상 성장하고 있는 추세이다. 동사는 해외 진출을 통해 28년까지 어뮤즈의 매출액을 2,000억원 수준으로 확대할 것이라고 밝혔다.

밸류에이션 반등에 긍정적

동사의 밸류에이션은 제조 코스메틱 부분의 매출 비중에 따라 변동하였다. 과거 비디비치 호황기인 2019년 제조 코스메틱의 매출 비중은 15% 수준이었는데, 당시 동사의 밸류에이션은 P/E 평균 20배 수준에서 형성되었다. 해당 비중이 10% 수준으로 떨어진 2020년에는 15배 수준이었으며, 현재 6% 수준에서는 P/E 10배 내외 수준에서 형성되었다.

금번 인수로 어뮤즈의 실적이 기여된다면, 동사의 제조 코스메틱 매출 비중은 다시금 10% 수준으로 회복할 수 있을 것으로 전망된다. 이는 동사의 밸류에이션 반등으로 이어질 수 있을 전망이다.

구체적인 실적 전망치와 목표주가 변동은 동사의 2분기 실적 발표 이후 조정할 수 있도록 하겠다.

[표1] 어뮤즈 실적 테이블

(단위: 억원)

	2022	2023
매출액	233	348
매출총이익	169	236
GPM	72%	68%
판관비	165	218
지급수수료	57	102
% of sales	24%	29%
기타 변동비	61	70
% of sales	26%	20%
인건비	26	30
기타	22	16
영업이익	3	18
OPM	1%	5%
순이익	13	-40
NPM	6%	-12%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

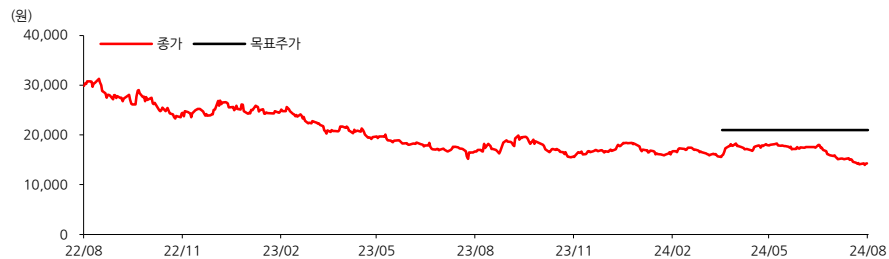
(공표일: 2024년 8월 5일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협, 최영주)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[신세계인터내셔널 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.03.19	2024.03.19	2024.05.09	2024.08.05	
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	
목표가격		이진협	21,000	21,000	21,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.03.19	Buy	21,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%