

신세계인터내셔널 (031430)

어뮤즈로 성장에 날개 다나

2024년 8월 8일

✓ 투자판단	매수 (상향)	✓ 목표주가	17,000 원 (유지)
✓ 상승여력	24.6%	✓ 현재주가 (8월 7일)	13,640 원

신한생각 패션 실적 부진 vs. 화장품 실적 회복

내수 패션 소비 침체가 지속되는 가운데 화장품 실적은 천천히 회복 기조 보이는 중. 어뮤즈 인수합병 통해 인디뷰티 수요 강세 트렌드에 적극 대응할 것으로 기대. 과거 비디비치의 실적 성장세를 과연 어뮤즈가 재연할수 있을지 관심 필요. 화장품 실적 회복 기대되어 목표주가 유지

2Q24 Review: M&A로 화장품 성장동력 확보, 해외 패션 사업 시작

2Q24 연결매출 3,209억원, 영업이익 133억원으로 전년동기대비(이하 동일) 4%, 28% 실적 감소. 컨센서스(158억원)와 당사 추정 영업이익(212억원)을 하회. 부문별로는 해외패션 -5%, 국내패션 -12%, 화장품 +9%, 자주 -12%로 화장품만 실적 선방. 수입과 자체 화장품 매출 +8%, +12% 성장해 양쪽 모두 견조

화장품에서 로라메르시에, 돌체가바나 등 기존, 신규 브랜드 매출 기여가 지속 증가. 향수와 헤어케어 카테고리 강화 위해 신규 브랜드 지속 육성할 것으로 보임. 연작, 로이비, 비디비치도 두자리 매출 성장 시현. 스위스퍼팩션은 중화권 지역 내 고급 스파샵에 입점 지속. 향후 일본과 동남아시아 내 에스테틱 중심 입점 예상

뷰티 브랜드 '어뮤즈'를 713억원에 지분 100% 인수. 2023년 매출 367억원에서 2024년 상반기 매출 254억원, 연간 매출 500억원 이상 전망. 9월 혹은 10월부터 연결 실적 반영 예정. 이밖에 '할리데이비슨'이 9월부터 해외 패션 사업 시작. 홀세일 형태로 진행하며 점진적 실적 기여 예상

Valuation & Risk

패션 실적 추정치는 하향. '어뮤즈' 연결 편입 효과와 향후 화장품 이익 기여 늘려나갈 것으로 보여 회복 초기 사이클 감안해 밸류에이션은 상향

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	1,553.9	115.3	118.3	7.5	15.3	1.1	6.2	2.0
2023	1,354.3	48.7	39.2	16.7	4.7	0.8	7.4	2.2
2024F	1,343.4	52.9	45.1	10.8	5.2	0.6	4.9	4.4
2025F	1,437.0	69.2	61.8	7.9	6.9	0.5	4.3	4.4
2026F	1,539.0	84.7	74.8	6.5	7.9	0.5	3.7	4.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[첨유/의복]

박현진 연구위원

✉ hpark@shinhan.com

주지은 연구원

✉ jieun.ju@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	상향

시가총액	486.9 십억원
발행주식수(유동비율)	35.7 백만주 (42.9%)
52주 최고가/최저가	19,910 원/13,050 원
일평균 거래액 (60 일)	797 백만원
외국인 지분율	5.9%

주요주주 (%)

신세계 외 1인	54.1
국민연금공단	9.1

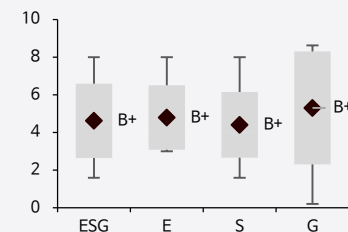
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(9.8)	(24.8)	(19.6)	(22.8)
상대	0.5	(20.0)	(19.2)	(19.8)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



신세계인터내셔널 2Q24 실적 Review

(억원,%)	2Q24	2Q23	% YoY	1Q24	% QoQ	신한 추정치	% 차이	컨센서스	% 차이
연결매출	3,209	3,338	(3.9)	3,094	3.7	3,843	(16.5)	3,311	(3.1)
영업이익	133	184	(27.8)	112	18.7	212	(37.4)	158	(16.0)
지배주주순이익	155	193	(19.9)	125	24.0	180	(14.0)	156	(0.8)

자료: FnGuide, 신한투자증권

신세계인터내셔널 분기, 연간 실적

(억원,%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
연결매출	3,122	3,338	3,158	3,925	3,094	3,209	3,075	4,056	13,543	13,434	14,370
% YoY	(11.4)	(13.1)	(18.5)	(8.8)	(0.9)	(3.9)	(2.6)	3.3	(12.8)	(0.8)	7.0
별도매출	3,122	3,338	3,159	3,926	3,094	3,210	3,086	4,113	13,545	13,503	14,370
% YoY	(11.4)	(13.1)	(18.5)	(8.7)	(0.9)	(3.8)	(2.3)	4.8	(12.8)	(0.3)	6.4
해외브랜드	852	954	934	1,303	813	909	886	1,263	4,043	3,871	3,832
% YoY	(32.6)	(33.4)	(34.4)	(21.5)	(4.6)	(4.7)	(5.1)	(3.1)	(30.1)	(4.3)	(1.0)
국내브랜드	782	696	560	963	701	615	493	892	3,001	2,701	2,620
% YoY	(13.0)	(8.3)	(27.7)	(7.4)	(10.4)	(11.6)	(12.0)	(7.4)	(13.6)	(10.0)	(3.0)
코스메틱	919	966	945	968	1,043	1,053	1,058	1,346	3,798	4,501	5,621
% YoY	16.8	2.0	(4.0)	8.2	13.5	9.0	12.0	39.1	5.1	18.5	24.9
라이프스타일	569	722	720	692	537	633	648	612	2,703	2,430	2,296
% YoY	(0.4)	3.1	3.7	(2.1)	(5.6)	(12.3)	(10.0)	(11.6)	1.2	(10.1)	(5.5)
신세계툰보이	301	240	280	774	581	501	490	894	1,595	2,466	3,021
% YoY	8.3	2.1	37.3	94.5	93.0	108.8	75.0	15.5	43.0	54.6	22.5
영업이익	103	184	60	140	112	133	94	191	487	529	692
% of sales	3.3	5.5	1.9	3.6	3.6	4.1	3.0	4.7	3.6	3.9	4.8
% YoY	(69.0)	(52.5)	(75.1)	(27.2)	8.9	(27.9)	55.4	35.8	(57.7)	8.5	30.8

자료: 신한투자증권

신세계인터내셔널 목표주가 산정

구분	비고
2024~2025년 지배순이익 기준 EPS 평균(원)	1,514
Target P/E (배)	12
목표주가 (원)	17,000

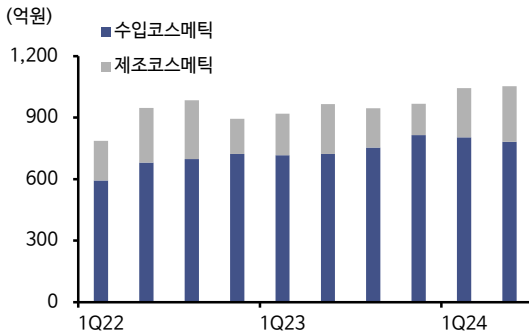
자료: 신한투자증권

신세계인터내셔널 실적 추정치 변경

(억원,%)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		Consensus	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	13,434	14,370	15,358	16,894	(12.5)	(14.9)	13,798	14,538
영업이익	529	692	692	825	(23.6)	(16.2)	596	764
순이익	451	618	652	902	(30.8)	(31.5)	606	733

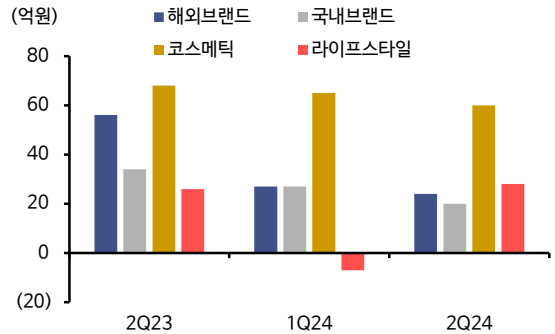
자료: 신한투자증권

화장품 사업; 수입 및 제조 화장품 매출 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

사업 부문별 분기 영업이익 추이



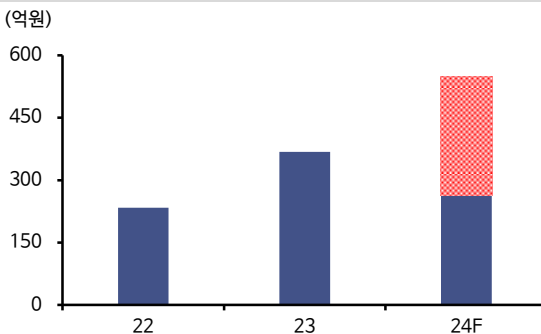
자료: 회사 자료, 신한투자증권

어뮤즈 인수 세부 내용

구분	내용
발행회사	
회사명	(주)어뮤즈
대표자	김창욱, 이승민
자본금(억원)	14.5
취득내역	
발행주식총수(주)	373,737
취득금액(억원)	713
자기자본(억원)	8,517
자기자본대비(%)	8.4
취득 후 소유주식수 및 지분비율	
소유주식수(주)	373,737
지분비율(%)	100
취득방법	현금취득
취득목적	포트폴리오 확대를 통한 국내/외 코스메틱 사업 확장
취득예정일자	2024-10-31

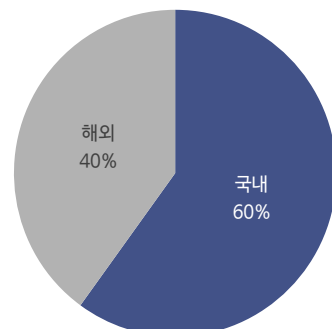
자료: Dart, 신한투자증권

어뮤즈 매출 성장 추이



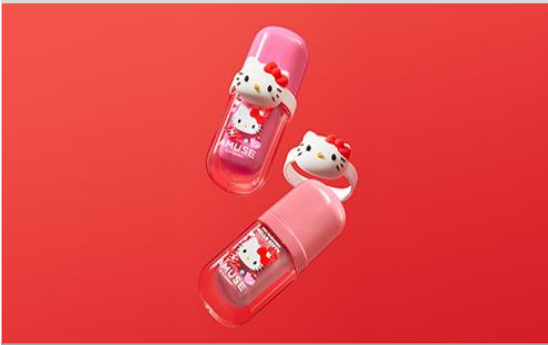
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

어뮤즈 국내 및 해외 매출 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

어뮤즈 헬로키티 콜라보 제품



자료: 회사 자료, 신한투자증권

어뮤즈 헬로키티 콜라보 제품



자료: 회사 자료, 신한투자증권

어뮤즈 대표 제품: 젤핏 틴트



자료: 회사 자료, 신한투자증권

어뮤즈 대표 제품: 쿠션파운데이션



자료: 회사 자료, 신한투자증권

어뮤즈 광고 이미지



자료: 회사 자료, 신한투자증권

어뮤즈 광고 이미지



자료: 회사 자료, 신한투자증권

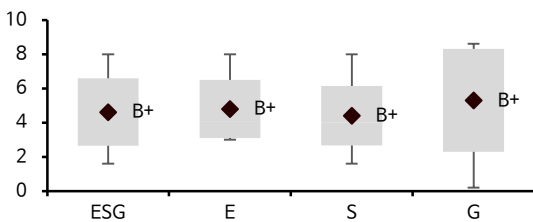
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 모회사인 신세계의 ESG 전략 하에 신세계인터내셔널도 2021년 5월부터 ESG위원회 신설해 운영
- ◆ 테라사이클과 협력해 총 14개 국내의 뷰티 브랜드의 폐화장품 용기 수거하고 재활용하는 캠페인 진행 중
- ◆ 동반성장위원회와 '양극화 해소 자율 협약' 체결하고 중소 협력회사 산업안전 예방 활동을 지원하고 있음

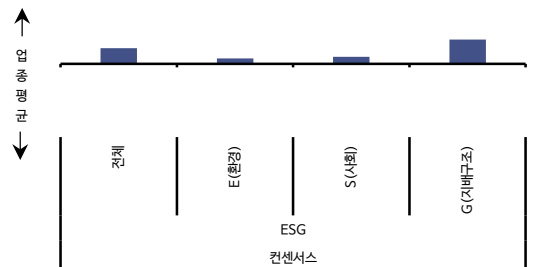
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

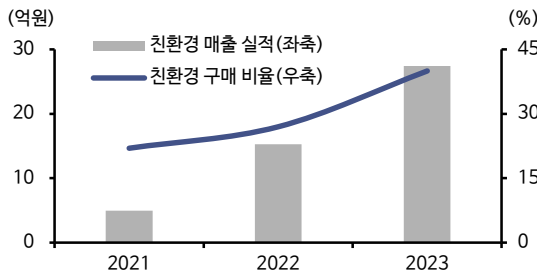
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

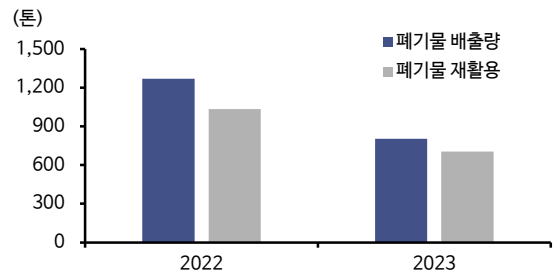
Key Chart

친환경 매출 실적 및 구매 비율 추이



자료: 신세계인터내셔널, 신한투자증권

폐기물 배출량 및 재활용 추이



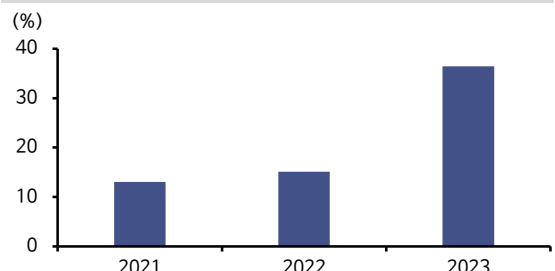
자료: 신세계인터내셔널, 신한투자증권

소비자 권익 보호 활동: 고객의 목소리에 답이 있다



자료: 신세계인터내셔널, 신한투자증권

주주환원: 배당성향 추이



자료: 신세계인터내셔널, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,278.7	1,324.1	1,384.6	1,327.3	1,394.3
유동자산	547.1	598.2	673.8	621.8	678.3
현금및현금성자산	48.8	153.5	232.8	150.1	173.0
매출채권	118.6	101.5	100.6	107.7	115.3
재고자산	289.2	282.1	279.8	299.3	320.5
비유동자산	731.6	725.9	710.8	705.4	716.1
유형자산	281.2	253.7	250.5	240.0	242.6
무형자산	70.1	67.1	56.8	48.6	42.3
투자자산	224.2	230.3	228.8	242.0	256.5
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	445.0	472.4	506.0	404.0	416.2
유동부채	282.3	326.2	365.0	256.9	268.0
단기차입금	44.3	90.4	100.4	100.4	100.4
매입채무	32.8	27.2	27.0	28.8	30.9
유동성장기부채	66.8	88.3	118.3	0.0	0.0
비유동부채	162.7	146.2	141.1	147.1	148.2
사채	63.2	42.2	37.2	42.2	42.2
장기차입금(경기금융부채 포함)	89.3	89.3	89.3	89.3	89.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	833.7	851.7	878.6	923.3	978.2
자본금	35.7	35.7	35.7	35.7	35.7
자본잉여금	119.8	119.8	119.8	119.8	119.8
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	1.4	2.8	4.8	7.8	7.8
이익잉여금	673.6	690.7	715.1	756.1	810.2
지배주주지분	830.5	849.0	875.4	919.4	973.5
비지배주주지분	3.2	2.7	3.2	3.9	4.7
*총차입금	285.1	325.7	360.6	248.4	249.6
*순차입금(순현금)	185.4	143.1	98.9	67.4	43.5

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	110.0	114.8	113.9	104.8	124.2
당기순이익	118.8	39.6	45.6	62.5	75.6
유형자산상각비	47.4	48.2	58.3	51.5	52.4
무형자산상각비	9.9	11.0	10.3	8.1	6.4
외환환손실(이익)	4.7	0.4	0.0	(2.8)	6.0
자산처분손실(이익)	5.5	3.0	3.0	3.0	3.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(16.4)	(16.0)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(59.3)	4.8	(3.3)	(17.5)	(19.2)
(법인세납부)	(27.0)	(26.1)	(20.5)	(26.8)	(32.4)
기타	26.4	49.9	20.5	26.8	32.4
투자활동으로인한현금흐름	(96.1)	(26.5)	(51.2)	(50.4)	(77.6)
유형자산의증가(CAPEX)	(36.8)	(28.1)	(53.0)	(38.0)	(55.0)
유형자산의감소	2.3	4.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(8.8)	(9.5)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(37.6)	14.2	1.5	(13.2)	(14.4)
기타	(15.2)	(7.3)	0.3	0.8	(8.2)
FCF	78.0	76.8	54.4	50.2	41.6
재무활동으로인한현금흐름	(14.0)	15.1	20.6	(133.0)	(19.6)
차입금의 증가(감소)	2.9	47.9	34.9	(112.2)	1.2
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(10.7)	(18.0)	(14.3)	(20.8)	(20.8)
기타	(6.2)	(14.8)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(4.0)	(4.0)	(4.0)
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.6	1.3	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	0.5	104.7	79.2	(82.7)	23.0
기초현금	48.2	48.8	153.5	232.7	150.0
기말현금	48.8	153.5	232.7	150.0	173.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,553.9	1,354.3	1,343.4	1,437.0	1,539.0
증감률 (%)	7.1	(12.8)	(0.8)	7.0	7.1
매출원가	608.0	526.6	525.7	551.9	562.9
매출총이익	945.8	827.7	817.7	885.1	976.1
매출총이익률 (%)	60.9	61.1	60.9	61.6	63.4
판매관리비	830.6	779.0	764.8	815.9	891.3
영업이익	115.3	48.7	52.9	69.2	84.7
증감률 (%)	25.3	(57.7)	8.5	30.8	22.5
영업이익률 (%)	7.4	3.6	3.9	4.8	5.5
영업외손익	21.5	12.4	13.2	20.1	23.3
금융손익	(1.0)	(7.1)	(5.2)	1.6	3.8
기타영업외손익	6.1	3.5	3.5	3.5	3.5
세전계속사업이익	16.4	16.0	15.0	15.0	16.0
법인세비용	17.9	21.5	20.5	26.8	32.4
계속사업이익	118.8	39.6	45.6	62.5	75.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	118.8	39.6	45.6	62.5	75.6
증감률 (%)	43.8	(66.6)	15.0	37.0	21.0
순이익률 (%)	7.6	2.9	3.4	4.4	4.9
(지배주주)당기순이익	118.3	39.2	45.1	61.8	74.8
(비지배주주)당기순이익	0.5	0.4	0.5	0.7	0.8
총포괄이익	125.1	37.1	47.6	65.5	75.6
(지배주주)총포괄이익	124.6	36.6	47.0	64.7	74.7
(비지배주주)총포괄이익	0.5	0.4	0.6	0.8	0.9
EBITDA	172.6	107.9	121.4	128.7	143.6
증감률 (%)	11.4	(37.5)	12.5	6.0	11.5
EBITDA 이익률 (%)	11.1	8.0	9.0	9.0	9.3

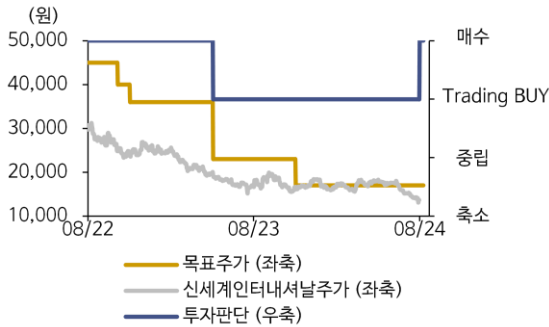
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	3,328	1,111	1,278	1,751	2,119
EPS (지배순이익, 원)	3,313	1,098	1,264	1,732	2,095
BPS (자본총계, 원)	23,352	23,858	24,609	25,862	27,399
BPS (지배지분, 원)	23,264	23,781	24,519	25,753	27,266
DPS (원)	500	400	600	600	600
PER (당기순이익, 배)	7.4	16.5	10.7	7.8	6.4
PER (지배순이익, 배)	7.5	16.7	10.8	7.9	6.5
PBR (자본총계, 배)	1.1	0.8	0.6	0.5	0.5
PBR (지배지분, 배)	1.1	0.8	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA (배)	6.2	7.4	4.9	4.3	3.7
배당성향 (%)	15.1	36.4	46.1	33.6	27.8
배당수익률 (%)	2.0	2.2	4.4	4.4	4.4
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	11.1	8.0	9.0	9.0	9.3
영업이익률 (%)	7.4	3.6	3.9	4.8	5.5
순이익률 (%)	7.6	2.9	3.4	4.4	4.9
ROA (%)	9.7	3.0	3.4	4.6	5.6
ROE (지배순이익, %)	15.3	4.7	5.2	6.9	7.9
ROIC (%)	14.4	4.8	6.1	8.2	9.9
안정성					
부채비율 (%)	53.4	55.5	57.6	43.8	42.6
순차입금비율 (%)	22.2	16.8	11.3	7.3	4.4
현금비율 (%)	17.3	47.1	63.8	58.4	64.5
이자보상배율 (배)	20.5	5.5	5.3	7.8	11.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	5.6	4.6	4.7	4.9	4.9
재고자산회수기간 (일)	63.4	77.0	76.3	73.5	73.5
매출채권회수기간 (일)	27.3	29.6	27.5	26.5	26.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

신세계인터내셔널(031430)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 06월 07일	매수	45,000	(34.7)	(20.1)
2022년 10월 13일	매수	40,000	(39.1)	(36.3)
2022년 11월 09일	매수	36,000	(35.3)	(25.3)
2023년 05월 10일	6개월경과		(44.3)	(44.3)
2023년 05월 11일	Trading BUY	23,000	(23.7)	(13.4)
2023년 11월 09일	Trading BUY	17,000	0.2	8.3
2024년 05월 10일	6개월경과		(5.1)	5.9
2024년 08월 08일	매수	17,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박현진, 주지은)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 08월 06일 기준)

매수 (매수)	93.39%	Trading BUY (중립)	5.06%	중립 (중립)	1.56%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------