

신세계인터내셔널 (031430)

과거의 영광을 재현할 시기

이보다 더 바닥(Bottom)일 순 없다

동사 주가는 작년 10월부터 LVMH 그룹 셀린(Celine)브랜드 직진출 소식으로 고점 대비 38% 하락하였다. 셀린 브랜드 매출 공백 부분은 이미 주가에 선반영된 것으로 보여진다. 현 주가는 저점 수준으로 예상된다. 주가 상승 포인트는 ① 하반기 신규 브랜드(패션 3개, 코스메틱 3개) 출시되면서 내년 해외 동사 매출 성장 고성장 예상, ② 8월 10일 중국인 단체 관광객 방한이 허용되면서 코스메틱 면세점 채널 매출 증가가 전망되고, ③ 자주(JAJU) 사업부 턴어라운드 기대된다.

하반기 MZ세대 겨냥한 스몰 럭셔리(Luxury) 출동한다

동사는 5월 미국 원피스 브랜드 리포메이션, 8월 미국 액티브웨어 뷰오리(Vuori), 9월 프랑스 럭셔리 브랜드 쿠레쥬(Courrèges)에 이어 브랜드를 더 출시 계획에 있다. 셀린 브랜드만큼 매출액 규모가 크지 않지만 2023년 신규 출시한 7개 브랜드 효과로 내년 해외패션 부분 고성장이 예상된다. 기존 브랜드 중에서도 이탈리아 하이패션 브랜드 브루넬로 쿠치넬리(Brunello Cucinelli), 미국 명품 주얼리 브랜드 크롬하츠(Chrome Hearts), 라이프스타일 브랜드 어그(UGG) 등은 두 자릿수 고성장 중인 것으로 추정된다. 국내 명품시장이 매년 고성장하고 있는 가운데 매출 기여도가 높은 동사 해외패션 부문 역시 성장이 주목된다.

코스메틱 매출 증가 시 밸류에이션 리레이팅(Re-rating) 가능성

2019년 [별도] 기준 면세점 매출액은 2,930억원을 기록했다. 대부분 코스메틱 매출액이다. 면세점 매출 고성장 영향으로 동사 시가총액은 2.3조원까지 상승하였으며 PER은 평균 22배, 최고 32배까지 적용받았다. 2023년 상반기 면세점 매출액은 557억원을 기록하였다. 현재 동사 코스메틱 유통 브랜드 수는 18개로 수입, 국내 브랜드 다변화 되어있는 것이 강점이다. 중국 단체관광객 방한으로 코스메틱 면세점 매출 증가할 경우 동사 밸류에이션 Re-rating 가능성이 예상된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	14,508	15,539	13,946	15,451
영업이익	920	1,153	666	1,002
지배순이익	821	1,183	731	971
PER	16.4	8.7	8.8	6.6
PBR	1.9	1.2	0.7	0.7
EV/EBITDA	10.0	6.9	6.3	5.1
ROE	12.1	15.3	8.5	10.6

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **25,000원 (M)**

현재주가 (9/6) **18,040원**

상승여력 **39%**

시가총액 6,440억원

총발행주식수 35,700,000주

60일 평균 거래대금 29억원

60일 평균 거래량 163,539주

52주 고 29,000원

52주 저 15,160원

외인지분율 3.85%

주요주주 신세계 외 1인 54.05%

주가수익률(%) 1개월 3개월 12개월

절대 6.2 (1.2) (34.4)

상대 7.8 0.8 (38.3)

절대(달러환산) 4.5 (2.9) (32.4)

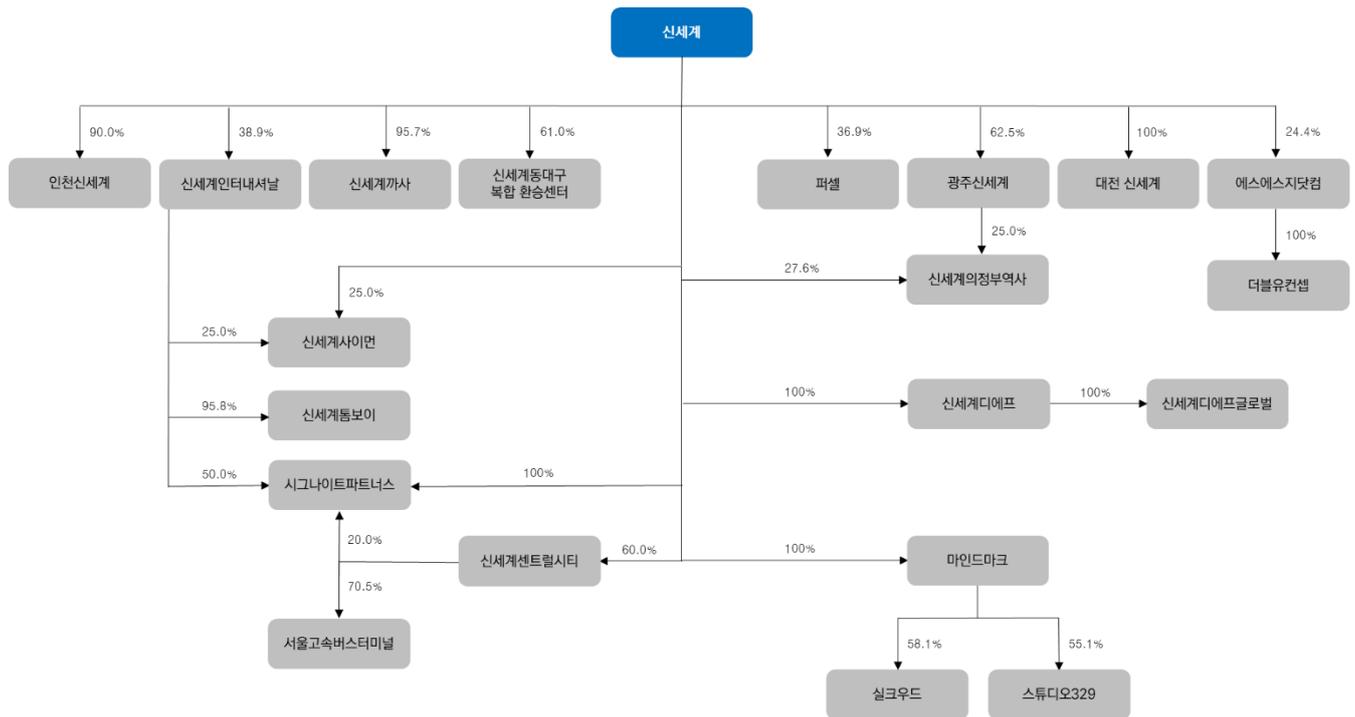
[표 1] 신세계인터내셔널 [연결] 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.22	2Q.22	3Q.22	4Q.22	1Q.23	2Q.23	3Q.23E	4Q.23E	2022	2023E
매출액	3,522	3,839	3,875	4,303	3,122	3,338	3,418	3,862	15,539	13,946
YoY	3.0	12.7	10.6	3.0	-11.4	-13.1	-11.8	-10.2	7.1	-10.3
수입패션 (골프포함)	1,265	1,433	1,423	1,660	852	954	1,053	1,352	5,781	4,161
국내패션	899	759	775	1,040	782	696	722	977	3,473	3,177
화장품	787	947	984	895	919	966	1,002	979	3,613	3,866
JAJU	571	700	694	707	569	722	731	751	2,672	2,742
영업이익	331	387	242	193	103	184	167	212	1,153	666
YoY	55.6	46.0	71.0	-35.8	-68.9	-52.5	-30.9	9.8	25.3	-42.2
수입패션 (골프포함)	194	230	186	160	50	56	97	121	771	324
국내패션	84	54	19	89	29	34	22	90	246	175
화장품	66	78	41	-25	54	68	48	-10	160	160
JAJU	-13	24	-4	-31	-30	26	0	11	-24	7

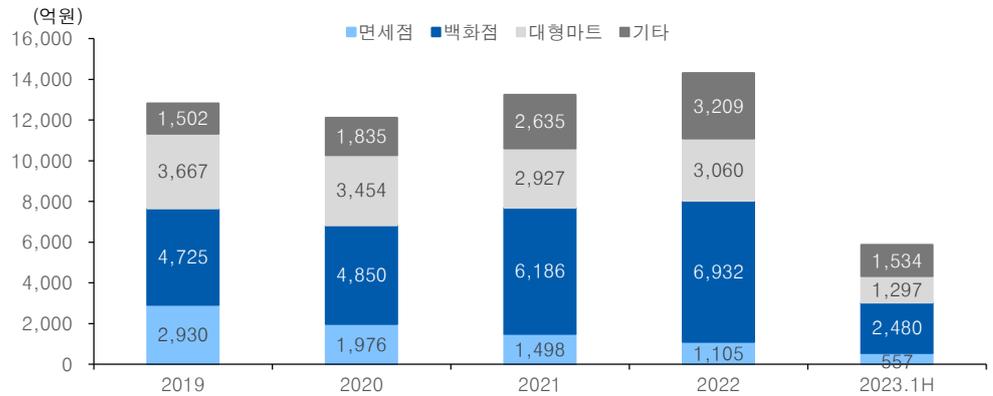
자료: 신세계인터내셔널, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 신세계 지배구조



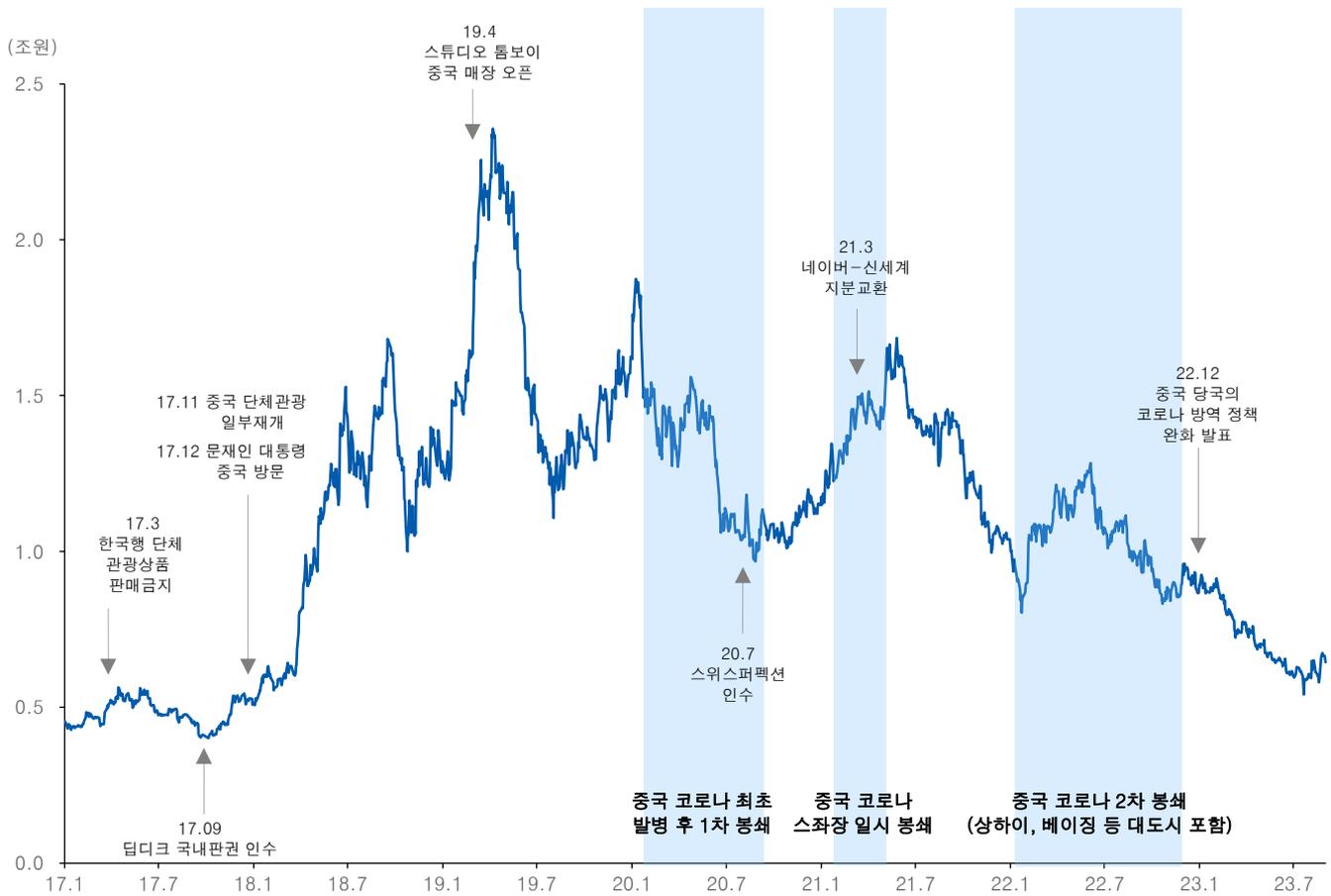
자료: 공정거래위원회, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 판매경로별 매출액



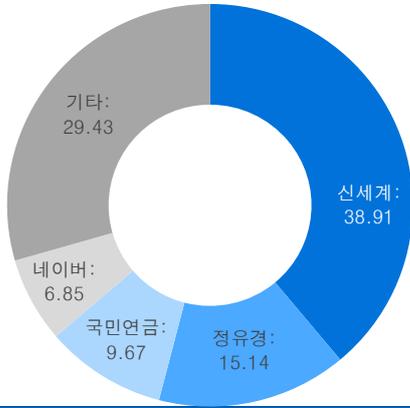
자료: DART, 별도 기준, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 신세계인터내셔널 주요 M&A 이벤트



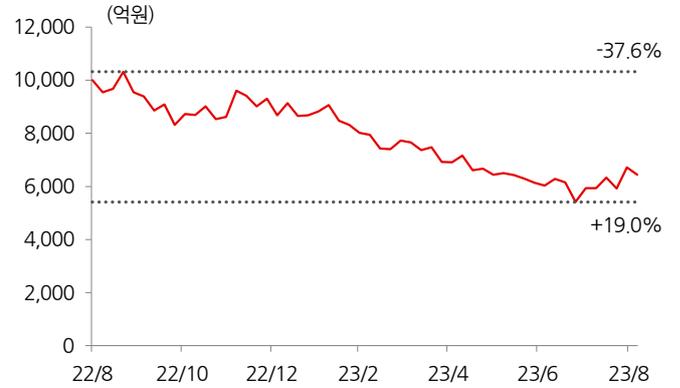
자료: Bloomberg, 언론사, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 신세계인터내셔널 지분율 (%)



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 시가총액과 최고/최저가 대비 현재가 괴리율



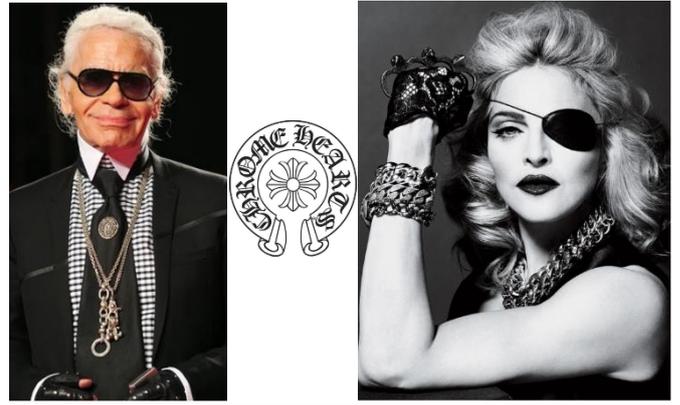
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 프랑스 럭셔리 패션 브랜드 쿠레쥬(Courrèges)



자료: 신세계인터내셔널, 하퍼스바자, KREAM, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 미국 명품 주얼리 브랜드 크롬 하츠(Chrome Hearts)



자료: 크롬하츠 홈페이지, 언론자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 이탈리아 럭셔리 패션 브랜드 브루넬로 쿠치넬리(Brunello Cucinelli)



자료: 브루넬로 쿠치넬리 홈페이지, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 미국 액티브웨어 브랜드 뷰오리(Vuori)



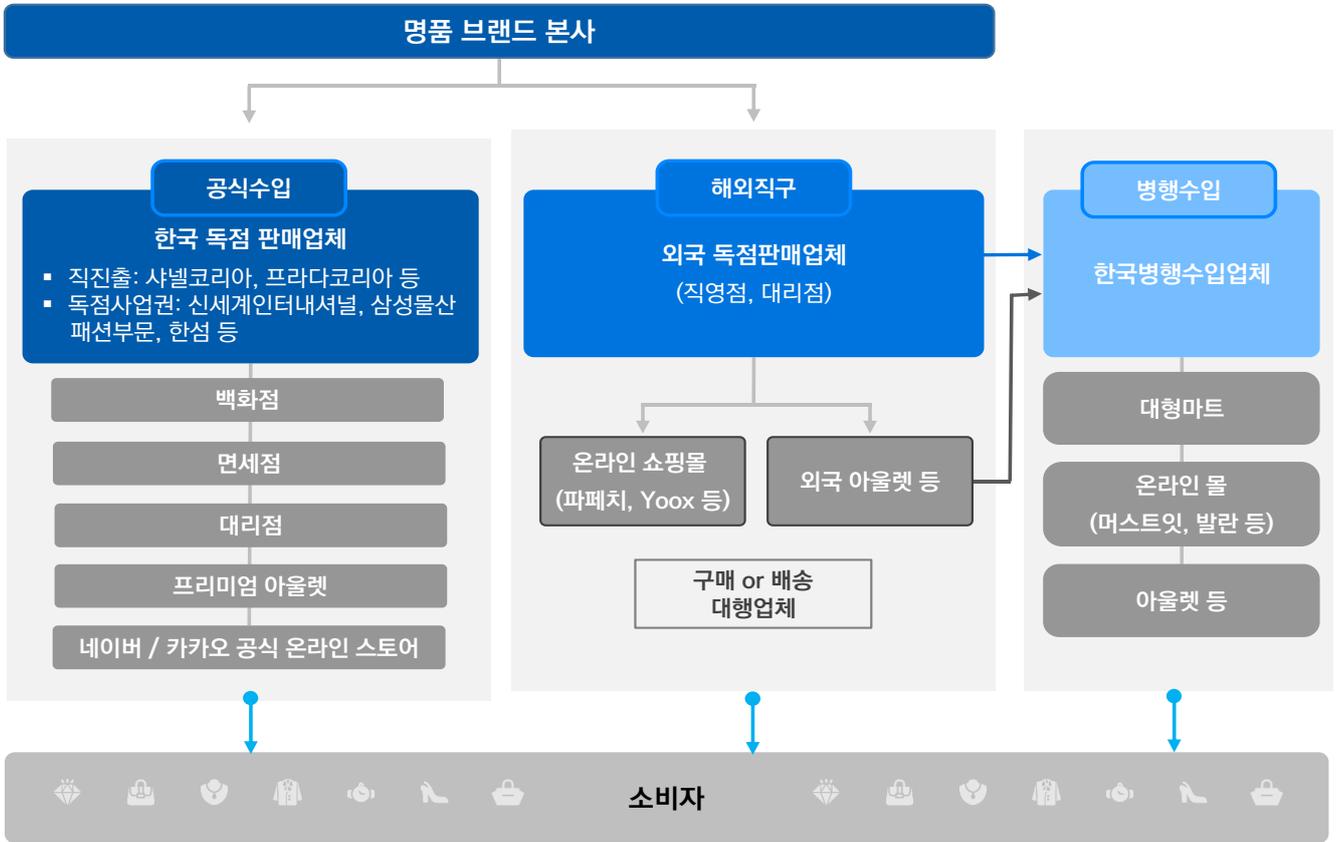
자료: 신세계인터내셔널, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 신세계인터내셔널 브랜드

부문	브랜드	부문	브랜드
국내패션	STUDIO TOMBOY	해외패션	J.LINDEBERG
	VOV		PHILIPP PLEIN GOLF
	G-CUT		PHILIPP PLEIN
	DELLA LANA		BRUNELLO CUCINELLI
	ILAIL		CHROME HEARTS
	10MONTH		UGG
	MAN ON THE BOON		GIORGIO ARMANI
	LARDINI		ARMANI EXCHANGE
자주 사업	JAJU 여성의류		EMPORIO ARMANI
	JAJU 슬립웨어		EMPORIO ARMANI UNDERWEAR
	JAJU 남성의류		EMPORIO ARMANI JUNIOR
	JAJU 언더웨어		ALEXANDER WANG
	JAJU 가구 가전		RICK OWENS
	JAJU 패브릭		HERNO
	JAJU 생활소품		PAUL SMITH
	JAJU 뷰티퍼스널		Courreges
수입 코스메틱	Diptyque		SACAI
	HERMES		STELLA McCARTNEY
	Santa Maria Novella		Yohji Yamamoto
	HOURGLASS		REFORMATION
	MULTI		ENFOLD
	BYREDO		DRIES VAN NOTEN
	MEMO		GAP Adults
	LA PERVA		GAP Kids
	LA BRUKET		BANANA REPUBLIC
	LAURA MERCIER		STUDIO B
	DAVINES		SAVE THE DUCK
	Natura Bisse		SAM EDELMAN
국내 코스메틱	YUNJAC		GIUSEPPE ZANOTTI
	LOIVIE		FALKE
	아이엠 (샴푸)		VUORI
	POIRET		LIAIGRE
	SWISS PERFECTION	FONTANA MILANO	
	비디비치	MARNI	
	MAISON MARGIELA		
	JIL SANDER		
	DIESEL		
	DSQUARED2		
	ACNE STUDIOS		

자료: 신세계인터내셔널, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 명품 유통 구조



자료: 관세청, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 명품 유통 방식

① 본사 직진출	한국에 지사를 설립한 후 직접 상품 유통
② 독점판매권(Exclusive)	특정 계약 업체에게만 상품 판매를 허용하는 계약
③ 병행수입(Gray Import)	<p>해외 명품 브랜드의 국내 독점 판매권을 가지고 있는 공식 수입업체가 아닌 일반 수입업자가 공식 유통경로 외 다른 유통경로를 거쳐 국내로 들어오는 상품을 판매하는 방식. 병행수입 상품의 유통 경로는 공식수입사를 통하지 않는 유통망을 이용하여 판매됨</p> <ul style="list-style-type: none"> - 국내 배송 상품은 일반적으로 병행수입 제품으로 볼 수 있으며, 판매자가 사전에 구매를 완료하여 상품의 재고가 있는 경우임 - 병행수입 상품은 공식 유통 제품과 비교하여 가격이 저렴하나, 국내에서 공식 서비스센터의 A/S 가 제한될 수 있음
④ 구매대행	<p>해외에서 구매 가능한 상품에 대해 타인(회사 등)에게 구매 절차를 대행하게 하고 소비자는 수수료 등을 지급하는 거래형태로서, 소비자의 명의로 상품을 수입, 통관함</p> <p>명품 플랫폼은 가격, 구매대행 수수료, 상품 등의 정보를 플랫폼을 통해 판매자가 제공하고 소비자로부터 해외 현지 구매, 결제, 배송 등 모든 구매 절차를 위임 받아 배송하는 거래형태로서 쇼핑물형 해외 구매대행에 해당함</p> <ul style="list-style-type: none"> - 위임형 해외구매대행은 이용자가 희망하는 재화 등에 대해 회사에 구매해 줄 것을 일체 의뢰하는 형태임

자료: 한국소비자원, 유안타증권 리서치센터

신세계인터내셔널 (031430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	14,508	15,539	13,946	15,451	16,890
매출원가	5,934	6,080	5,184	5,735	6,194
매출충이익	8,574	9,458	8,762	9,716	10,696
판매비	7,654	8,306	8,096	8,714	9,453
영업이익	920	1,153	666	1,002	1,243
EBITDA	1,550	1,726	1,187	1,402	1,549
영업외손익	134	215	258	246	254
외환관련손익	-44	-49	-2	-2	-2
이자손익	-57	-35	-37	-39	-37
관계기업관련손익	156	164	227	215	205
기타	80	134	70	71	87
법인세비용차감전순손익	1,054	1,367	924	1,249	1,497
법인세비용	228	179	203	271	328
계속사업순손익	826	1,188	721	978	1,169
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	826	1,188	721	978	1,169
지배지분순이익	821	1,183	731	971	1,016
포괄순이익	863	1,251	784	1,041	1,232
지배지분포괄이익	857	1,246	781	1,037	1,227

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,533	1,100	565	528	762
당기순이익	826	1,188	721	978	1,169
감가상각비	558	474	448	336	252
외환손익	66	47	2	2	2
중속, 관계기업관련손익	-156	-164	-227	-215	-205
자산부채의 증감	-71	-593	-399	-582	-456
기타현금흐름	310	147	20	10	1
투자활동 현금흐름	-374	-961	-779	-446	-442
투자자산	23	-376	-135	-135	-135
유형자산 증가 (CAPEX)	-331	-368	0	0	0
유형자산 감소	3	23	0	0	0
기타현금흐름	-69	-240	-644	-311	-307
재무활동 현금흐름	-948	-140	-264	-257	-255
단기차입금	-220	29	-23	-17	-15
사채 및 장기차입금	-425	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-79	-107	-178	-178	-178
기타현금흐름	-225	-62	-62	-62	-62
연결범위변동 등 기타	5	6	356	117	-26
현금의 증감	215	5	-122	-59	39
기초 현금	267	482	488	366	306
기말 현금	482	488	366	306	345
NOPLAT	920	1,153	666	1,002	1,243
FCF	1,201	732	565	528	762

자료: 유안타증권

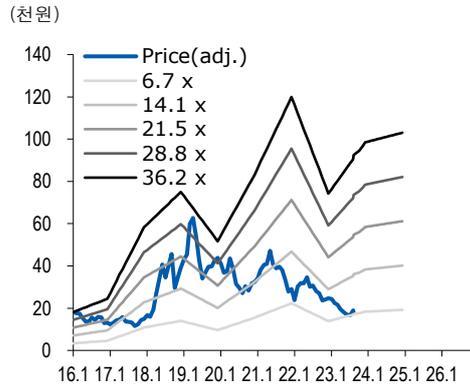
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	4,598	5,471	6,137	6,762	7,331
현금및현금성자산	482	488	366	306	345
매출채권 및 기타채권	1,362	1,485	1,579	1,842	1,975
재고자산	2,507	2,892	3,002	3,125	3,233
비유동자산	6,993	7,316	7,017	6,820	6,681
유형자산	2,867	2,812	2,364	2,028	1,775
관계기업 등 지분관련 자산	1,201	1,372	1,507	1,642	1,777
기타투자자산	650	870	959	1,024	1,062
자산총계	11,591	12,787	13,154	13,582	14,012
유동부채	2,038	2,823	2,776	2,723	2,656
매입채무 및 기타채무	1,142	1,210	1,192	1,169	1,135
단기차입금	442	443	420	403	388
유동성장기부채	0	668	668	668	668
비유동부채	2,357	1,627	1,488	1,356	1,194
장기차입금	175	0	0	0	0
사채	1,060	632	632	632	632
부채총계	4,395	4,450	4,264	4,079	3,850
지배지분	7,170	8,305	8,858	9,472	10,131
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	1,198	1,198	1,198	1,198	1,198
이익잉여금	5,611	6,736	7,289	7,903	8,562
비지배지분	26	32	32	32	32
자본총계	7,196	8,337	8,890	9,504	10,162
순차입금	1,950	1,639	996	672	201
총차입금	2,616	2,636	2,491	2,355	2,189

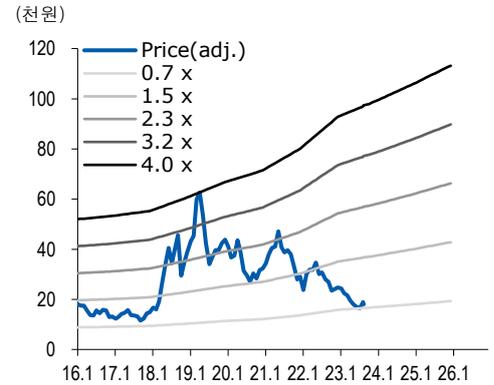
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	2,300	3,313	2,049	2,719	2,845
BPS	20,084	23,264	24,813	26,532	28,377
EBITDAPS	21,703	4,835	3,326	3,926	4,339
SPS	40,638	43,526	39,064	43,280	47,311
DPS	300	500	500	500	500
PER	16.4	8.7	8.8	6.6	6.3
PBR	1.9	1.2	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	10.0	6.9	6.3	5.1	4.3
PSR	0.9	0.7	0.5	0.4	0.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	9.5	7.1	-10.3	10.8	9.3
영업이익 증가율 (%)	172.4	25.3	-42.2	50.6	24.0
지배순이익 증가율 (%)	61.2	44.1	-38.2	32.7	4.6
매출총이익률 (%)	59.1	60.9	62.8	62.9	63.3
영업이익률 (%)	6.3	7.4	4.8	6.5	7.4
지배순이익률 (%)	5.7	7.6	5.2	6.3	6.0
EBITDA 마진 (%)	10.7	11.1	8.5	9.1	9.2
ROIC	11.3	15.9	8.2	12.6	15.6
ROA	7.1	9.7	5.6	7.3	7.4
ROE	12.1	15.3	8.5	10.6	10.4
부채비율 (%)	61.1	53.4	48.0	42.9	37.9
순차입금/자기자본 (%)	27.2	19.7	11.2	7.1	2.0
영업이익/금융비용 (배)	13.8	20.5	12.0	18.1	22.6

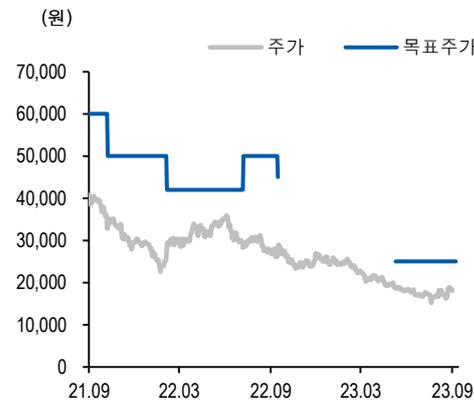
P/E band chart



P/B band chart



신세계인터내셔널 (031430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-09-07	BUY	25,000	1년		
2023-05-15	BUY	25,000	1년		
담당자변경					
2022-09-20	BUY	45,000	1년	-47.34	-35.56
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

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)	0.0
Buy(매수)	90.3
Hold(중립)	9.7
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-09-04

※ 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: 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: 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.