

# 신세계인터내셔널(031430.KS)

## 어뮤즈(AMUZE) 인수

Analyst 정지윤 02)768-7705, jiyoon@nhqv.com

### 어뮤즈 지분 100% 인수 발표

- 신세계인터내셔널은 8월 2일 화장품 브랜드 기업 어뮤즈(AMUZE) 지분 100%(373,737주)를 713억원에 인수한다고 발표. 최대 주주인 네이버 자회사 스노우주식회사 보유 보통주 290,000주 및 기타 주주 보유 상환전환우선주 83,737주를 전량 현금으로 취득할 계획. 참고로 2024년 1분기 말 기준 신세계인터내셔널의 현금및현금성자산과 단기금융자산은 합산 약 900억원으로 유동성 확보 차원에서 소규모 차입 가능성은 있을 것으로 판단. 금번 지분 취득의 목적은 국내외 화장품 사업 부문을 확장하기 위함이며, 취득 일자 2024년 10월 31일 예정
- 어뮤즈는 2017년 12월 설립된 화장품 색조 기업. 어뮤즈는 일명 '장원영 틴트'로 알려진 국내외 MZ 세대 타겟 비건 브랜드로 인식. 어뮤즈는 2023년 매출액 368억원(+58% y-y), 영업이익 18억원(+472% y-y, 영업이익률 4.9%) 기록. 동기간 순적자 40억원(적자전환 y-y)을 기록했으나, 상환전환우선주의 공정가치 측정 금융부채 평가손익 약 60억원 발생했기 때문. 2024년 상반기 매출액은 254억원을 기록한 것으로 파악되며, 상반기 실적 흐름으로 보아 올해 약 500억원 수준의 매출액 달성과 순이익 흑자전환 가능할 전망

### 화장품 사업 부문 체력 강화 도모

- 어뮤즈는 향후 독립 경영체제를 이어갈 계획이며, 2028년 매출액 약 2,000억원을 달성하는 것이 목표. 현재 전사 매출의 30%가량이 일본 등 해외에서 발생하며, 향후 유통망을 다각화하고, 미국, 동남아, 중동, 유럽 등 지역 다변화에 적극 대응할 계획. 신세계인터내셔널은 과거에도 국내 브랜드를 인수한 전례가 있는데, 2012년 비디비치 지분 70.4%를 60억원에 인수한 바 있음. 당시 비디비치 연 매출액은 19억원 수준이었으나, 2019년 다이공 면세점 매출에 힘입어 2,000억원 이상의 체력까지 향상된 경험이 있음
- 신세계인터내셔널의 현재 주가(8/2, 14,050원)는 2024E/2025F PER 8.4배, 6.8배 수준. 2025년 의류 사업 부문의 점진적 턴어라운드, 업종 밸류에이션이 상대적으로 높은 화장품 사업 부문의 이익 비중 확대, 어뮤즈 연결편입 등을 감안해 볼 때, 현재 기업가치는 저평가 상태라 판단

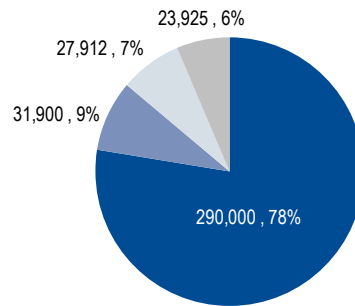
표1. 어뮤즈 과거 2개년 실적 추이

(단위: 십억원, %, % y-y)

구분	2022	2023
매출액	23.3	36.8
증감률 (y-y)		58%
매출총이익	16.9	23.6
증감률 (y-y)		40%
매출총이익률	72%	64%
영업이익	0.3	1.8
증감률 (y-y)		472%
영업이익률	1%	5%
순이익	1.3	-4.0
증감률 (y-y)		적전

자료: 어뮤즈, NH투자증권 리서치본부

그림1. 어뮤즈 주주 구성 (2023년 기준)



■ 스노우주식회사 ■ CJ올리브영 ■ DX Ventures GmbH ■ Mirae Asset Sage New Technology Investment Fund I

주: 총 발행주식 수는 373,737주  
 자료: 어뮤즈, NH투자증권 리서치본부

그림2. 어뮤즈 대표 제품 - 젤핏 틴트



젤핏 틴트 (16종 택1)  
 20,000원



자료: 어뮤즈, NH투자증권 리서치본부

그림3. 어뮤즈 대표 제품 - 듀 틴트



듀 틴트 (12종 택1)  
 20,000원



자료: 어뮤즈, NH투자증권 리서치본부

구 분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24E	3Q24F	4Q24F	2024E
<b>매출액</b>	<b>312.2</b>	<b>333.8</b>	<b>315.8</b>	<b>392.5</b>	<b>1,354.3</b>	<b>309.4</b>	<b>327.9</b>	<b>329.3</b>	<b>411.1</b>	<b>1,377.7</b>
증감률(y-y)	-11%	-13%	-18%	-9%	-13%	-1%	-2%	4%	5%	2%
패션(별도)	133.3	141.0	121.4	149.2	544.9	95.8	103.8	109.0	147.1	455.6
증감률(y-y)	-29%	-28%	-39%	-35%	-33%	-28%	-26%	-10%	-1%	-16%
코스메틱(별도)	89.0	93.2	92.3	92.4	366.9	100.4	101.7	104.0	109.4	415.5
증감률(y-y)	17%	2%	-5%	8%	5%	13%	9%	13%	18%	13%
라이프스타일	56.9	72.2	72.0	69.1	270.2	53.7	66.4	67.7	68.9	256.7
증감률(y-y)	0%	3%	4%	-2%	1%	-6%	-8%	-6%	0%	-5%
통보이	30.1	24.0	28.0	77.4	159.5	58.1	54.0	45.9	81.2	239.2
증감률(y-y)	8%	2%	37%	94%	43%	93%	125%	64%	5%	50%
기타/연결조정	2.9	3.4	2.1	4.4	12.9	1.4	2.0	2.7	4.6	10.7
증감률(y-y)	-6%	1%	50%	1%	5%	-50%	-42%	27%	3%	-17%
<b>매출총이익</b>	<b>196.1</b>	<b>209.1</b>	<b>186.4</b>	<b>236.1</b>	<b>827.7</b>	<b>192.8</b>	<b>202.6</b>	<b>196.6</b>	<b>252.6</b>	<b>844.5</b>
증감률(y-y)	-8%	-14%	-19%	-9%	-12%	-2%	-3%	5%	7%	2%
매출총이익률	63%	63%	59%	60%	61%	62%	62%	60%	61%	61%
<b>영업이익</b>	<b>10.3</b>	<b>18.4</b>	<b>6.0</b>	<b>14.0</b>	<b>48.7</b>	<b>11.2</b>	<b>14.2</b>	<b>11.9</b>	<b>22.6</b>	<b>59.8</b>
증감률(y-y)	-69%	-52%	-75%	-27%	-58%	9%	-23%	98%	61%	23%
영업이익률	3%	6%	2%	4%	4%	4%	4%	4%	5%	4%
패션(별도)	5.2	6.4	3.0	7.0	21.6	2.3	3.0	2.6	8.0	16.0
증감률(y-y)	-79%	-75%	-85%	-62%	-76%	-56%	-52%	-12%	15%	-26%
코스메틱(별도)	5.0	6.6	4.7	-1.2	15.1	6.1	5.9	7.2	5.0	24.3
증감률(y-y)	-22%	8%	4%	적축	10%	22%	-10%	53%	흑전	61%
라이프스타일	-3.0	2.6	-1.9	0.4	-1.9	-0.7	2.2	0.2	0.6	2.2
증감률(y-y)	적확	8%	적확	흑전	적확	적축	-17%	흑전	48%	흑전
통보이	2.8	2.6	0.3	8.2	13.9	3.7	2.5	2.0	8.8	17.0
증감률(y-y)	-14%	7%	-35%	29%	11%	32%	-4%	567%	7%	22%
기타/연결조정	0.3	0.2	-0.1	-0.4	0.0	-0.2	0.5	-0.1	0.2	0.4
증감률(y-y)	흑전	-89%	적축	적전	-98%	적전	176%	적확	적확	999%
<b>세전이익</b>	<b>10.8</b>	<b>24.1</b>	<b>10.0</b>	<b>16.2</b>	<b>61.1</b>	<b>14.0</b>	<b>18.3</b>	<b>16.0</b>	<b>26.7</b>	<b>75.0</b>
증감률(y-y)	-69%	-44%	-53%	-56%	-55%	29%	-24%	60%	65%	23%
세전이익률	3%	7%	3%	4%	5%	5%	6%	5%	7%	5%
<b>지배순이익</b>	<b>8.8</b>	<b>19.3</b>	<b>2.6</b>	<b>8.5</b>	<b>39.2</b>	<b>12.5</b>	<b>14.8</b>	<b>12.1</b>	<b>20.1</b>	<b>59.4</b>
증감률(y-y)	-67%	-42%	-84%	-80%	-67%	41%	-24%	372%	136%	52%
지배순이익률	3%	6%	1%	2%	3%	4%	4%	4%	5%	4%

주1: 사업 부문별 실적은 별도 당사 추정치 기준

주2: IFRS 연결기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 신세계인터내셔널 분기별 전체 패션 매출액 상세

(단위: 십억원, %)

구 분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24E	3Q24F	4Q24F	2024E
패션 매출액	163.8	165.0	149.4	226.2	704.4	153.9	157.8	154.9	228.2	694.8
증감률(y-y)	-24%	-25%	-32%	-16%	-24%	-6%	-4%	4%	1%	-1%
수입 브랜드	85.2	95.4	93.4	130.3	404.3	81.3	88.7	89.7	128.4	388.1
증감률(y-y)	-33%	-33%	-34%	-22%	-30%	-5%	-7%	-4%	-1%	-4%
비중	52%	58%	63%	58%	57%	53%	56%	58%	56%	56%
자체 브랜드	48.1	45.6	28.0	18.9	140.6	14.5	15.0	19.3	18.6	67.5
증감률(y-y)	-22%	-13%	-51%	-71%	-40%	-70%	-67%	-31%	-1%	-52%
비중	29%	28%	19%	8%	20%	9%	10%	12%	8%	10%
통보이	30.1	24.0	28.0	77.4	159.5	58.1	54.0	45.9	81.2	239.2
증감률(y-y)	8%	2%	37%	95%	43%	93%	125%	64%	5%	50%
비중	18%	15%	19%	34%	23%	38%	34%	30%	36%	34%

주1: 사업부문별 실적은 별도 기준; 주2: IFRS 연결기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

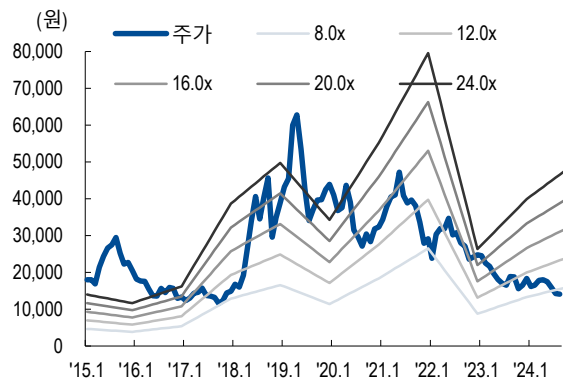
표4. 신세계인터내셔널 분기별 전체 코스메틱 매출액 상세

(단위: 십억원, %)

구 분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24E	3Q24F	4Q24F	2024E
코스메틱 매출액	90.8	96.7	94.0	95.4	376.9	103.3	105.1	107.4	113.1	428.9
증감률(y-y)	15%	2%	-4%	10%	5%	14%	9%	14%	19%	14%
수입 브랜드	71.6	72.3	75.4	81.4	300.7	80.4	79.9	81.8	85.7	327.8
증감률(y-y)	20%	3%	3%	13%	12%	12%	11%	9%	5%	9%
비중	79%	75%	80%	85%	80%	78%	76%	76%	76%	76%
자체 브랜드	17.4	20.9	16.9	11.0	66.2	20.0	21.8	22.2	23.7	87.8
증감률(y-y)	6%	-9%	-37%	-17%	-17%	15%	4%	31%	116%	33%
비중	19%	22%	18%	12%	18%	19%	21%	21%	21%	20%
스위스퍼펙션	1.8	3.5	1.7	3.0	10.0	2.9	3.4	3.4	3.7	13.4
증감률(y-y)	-41%	13%	15%	142%	13%	65%	-3%	99%	22%	34%
비중	2%	4%	2%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%

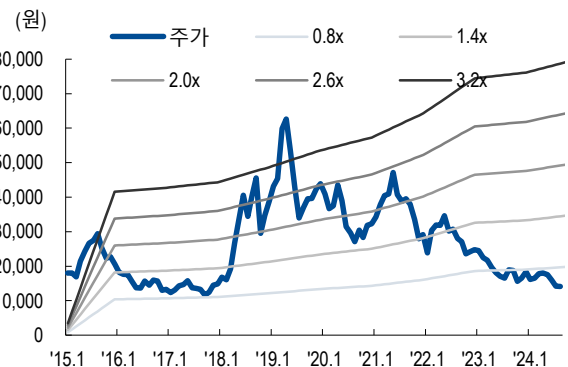
주1: 사업부문별 실적은 별도 기준; 주2: IFRS 연결기준; 주3: 중국 및 연결조정 항목은 제외  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림4. 신세계인터내셔널 12M Fwd PER Band Chart



자료: NH투자증권 리서치본부

그림5. 신세계인터내셔널 12M Trailing PBR Band Chart



자료: NH투자증권 리서치본부

**종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지**

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
  - Buy: 15% 초과
  - Hold: -15% ~ 15%
  - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2024년 6월 30일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
85.9%	14.1%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다..

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 '신세계인터넷내셔널'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

**고지 사항**

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.