

신세계인터내셔널 (031430KS)

투자의견: BUY (유지)

목표주가: 260,000 원 (유지)

Analyst 김해미

02-6923-7337

consumer@capefn.com

Stock Data

주가(12/08)	148,000원
액면가	5,000원
시가총액	1,057십억원
코스피 시총대비	0.05%
52주 최고/최저가	236,000원/139,500원
120일 평균거래대금	5십억원
외국인지분율	5.51%
주요주주	신세계 외 1인 54.05%
	국민연금공단 13.47%

탐방후기

3Q21 실적은 화장품 사업의 부진으로 기대치 하회, 4Q21 실적은 컨센서스 부합 전망

- 3Q21 매출액 3,502억원(yoy +4.9%), 영업이익 141억원(yoy +102.8%)으로 외형 성장세 지속되었으나, 상반기 중 크게 개선되었던 영업이익은 qoq로 감소. 해외패션, 국내패션, 생활용품 등 대부분의 부문이 매출 또는 이익 성장 요인으로 작용했으나, 화장품 실적 부진이 주가 하락 야기
- 부문별 상세 내용으로, 해외패션은 다양한 브랜드 구색으로 매출 및 이익 모두 성장세가 지속되었으며, 국내패션은 내부거래(이마트향 PB 브랜드 데이즈) 축소로 인한 매출 감소에도 여성복 판매 호조 등으로 적자폭은 감소하며 수익성 개선. 반면, 생활용품은 10% 이상의 매출 성장을 시현했으나, 오프라인 매장 구조조정과 관련한 일회성 비용으로 적자 소폭 확대. 한편, 화장품은 수입 브랜드의 선방에도 불구하고, 자체 브랜드 비디비치의 매출이 yoy 50% 수준으로 감소한 영향과 기타 브랜드들(연작, 로이비, 보아레 등) 관련 투자비용으로 부문 전체 매출과 영업이익 하락
- 4Q21 실적은 시장 컨센서스에 부합할 것으로 예상. 패션, 화장품 등 주요 사업부문의 성수기 효과 예상되는 가운데, 양극화 소비 트렌드 지속으로 해외패션과 수입 화장품의 판매 호조가 이어질 전망

2022F 중점 과제: 화장품 회복과 이커머스 확대

- 화장품: 스위스퍼펙션의 중국 내 B2C 진출(12월 북경 백화점, 1Q22 하이난 면세점 입점)에 따라 부문 수익성 개선 기대감 유효. 비디비치는 올해 큰 폭의 매출 하락에도, 타사대비 수익성 양호한 수준으로 유지되는 점 긍정적으로 판단되어 내년 업황 회복 가정 시 실적 성장 견인할 전망
- 이커머스: 주 소비층에 어필하는 다양한 브랜드 소싱과 신뢰성 확보를 기반으로 고성장세 지속될 전망. 최근 매출 성장률 추이를 고려하면 22년 매출총이익, 23년 영업이익 기준 흑자전환 예상

투자의견 Buy 및 목표주가 26 만원 유지

- 화장품 업황 부진으로 동사 멀티플 역시 10배 중반으로 하락했으나, 1) 견조한 전사 이익 성장률, 2) 높은 패션/화장품 브랜드 인지도, 3) 채널 역량 등을 종합적으로 고려할 때 과도한 저평가

주가 추이



주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	-12.7	-34.4	-4.8
상대주가(%)	-13.9	-29.0	-14.4

경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	(십억원)	1,425	1,325	1,431	1,513	1,597
영업이익	(십억원)	84	34	89	103	118
영업이익률	(%)	5.9	2.5	6.2	6.8	7.4
지배주주순이익	(십억원)	74	51	72	84	95
EPS	(원)	10,361	7,131	10,093	11,702	13,317
증감률	(%)	28.7	-31.2	41.5	15.9	13.8
PER	(배)	21.2	22.6	14.7	12.6	11.1
PBR	(배)	2.6	1.8	1.5	1.4	1.2
ROE	(%)	12.9	8.2	10.7	11.2	11.5
EV/EBITDA	(배)	13.9	15.4	8.5	7.7	6.8
순차입금	(십억원)	373	349	238	160	79
부채비율	(%)	88.4	78.9	70.3	64.8	59.4
배당수익률	(%)	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7

신세계인터내셔널 실적 전망 Table												
		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액(억원)	TOTAL	3,234	2,872	3,338	3,811	3,419	3,407	3,502	3,977	13,255	14,305	15,129
	별도	2,932	2,617	3,143	3,457	3,105	3,156	3,277	3,580	12,148	13,118	13,865
	해외브랜드	791	970	952	1,228	960	1,124	1,098	1,319	3,941	4,501	4,898
	국내브랜드	747	505	730	639	686	596	661	594	2,621	2,538	2,451
	코스메틱	917	563	854	997	921	814	847	1,037	3,331	3,619	3,860
	라이프스타일	476	579	607	593	538	622	671	630	2,254	2,461	2,658
yoy %	TOTAL	(11.6)	(4.8)	(7.3)	(4.1)	5.7	18.6	4.9	4.3	(7.0)	7.9	5.8
	별도	(10.4)	(4.6)	(5.3)	(0.9)	5.9	20.6	4.3	3.6	(5.3)	8.0	5.7
	해외브랜드	(7.8)	10.1	3.7	7.2	21.3	15.9	15.4	7.5	3.6	14.2	8.8
	국내브랜드	(17.3)	(13.2)	(18.1)	(19.3)	(8.2)	18.0	(9.4)	(7.1)	(17.3)	(3.2)	(3.4)
	코스메틱	(11.1)	(26.5)	(6.6)	3.0	0.4	44.6	(0.9)	4.0	(9.5)	8.6	6.7
	라이프스타일	(0.8)	12.5	1.8	1.8	13.0	7.4	10.6	6.3	3.7	9.2	8.0
Sales portion %	별도	90.7	91.1	94.1	90.7	90.8	92.6	93.6	90.0	91.6	91.7	91.7
	해외브랜드	24.5	33.8	28.5	32.2	28.1	33.0	31.4	33.2	29.7	31.5	32.4
	국내브랜드	23.1	17.6	21.9	16.8	20.1	17.5	18.9	14.9	19.8	17.7	16.2
	코스메틱	28.4	19.6	25.6	26.1	26.9	23.9	24.2	26.1	25.1	25.3	25.5
	라이프스타일	14.7	20.1	18.2	15.6	15.7	18.2	19.2	15.8	17.0	17.2	17.6
영업이익 (억원)	TOTAL	120	(25)	70	174	213	265	141	273	338	892	1,026
	별도	148	(5)	95	169	209	246	163	272	407	890	1,029
	해외브랜드	24	53	55	127	116	163	143	157	260	579	600
	국내브랜드	(18)	(43)	(37)	(39)	5	(3)	(27)	(12)	(136)	(37)	1
	코스메틱	154	(18)	96	100	109	78	72	152	331	410	485
	라이프스타일	(12)	4	(19)	(20)	(22)	8	(25)	(23)	(48)	(62)	(57)
yoy %	TOTAL	(59.0)	적전	(63.4)	(19.8)	78.0	흑전	102.8	57.1	(60.0)	164.2	15.0
	별도	(49.9)	적전	(56.0)	(11.5)	40.7	흑전	72.3	61.2	(53.0)	118.4	15.6
	해외브랜드	10.9	58.3	284.1	61.5	377.5	206.0	158.6	23.1	75.0	122.5	3.7
	국내브랜드	적전	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
	코스메틱	(36.0)	적전	(47.0)	(77.8)	(29.2)	흑전	(25.2)	51.4	(66.8)	23.7	18.3
	라이프스타일	적전	(81.1)	적전	적지	적지	112.9	적지	적지	적지	적지	적지
OP portion %	별도	124.1	17.9	136.0	97.2	98.1	92.7	115.5	99.7	120.7	99.7	100.3
	해외브랜드	20.4	(208.9)	79.6	73.1	54.6	61.3	101.5	57.3	77.0	64.9	58.5
	국내브랜드	(14.7)	169.9	(53.2)	(22.2)	2.4	(1.1)	(19.1)	(4.6)	(40.4)	(4.2)	0.1
	코스메틱	128.8	72.4	137.5	57.6	51.2	29.3	50.7	55.5	98.2	45.9	47.3
	라이프스타일	(10.4)	(15.5)	(27.9)	(11.3)	(10.2)	3.2	(17.7)	(8.5)	(14.1)	(6.9)	(5.5)
OPM (%)	TOTAL	3.7	(0.9)	2.1	4.6	6.2	7.8	4.0	6.9	2.5	6.2	6.8
	별도	5.1	(0.2)	3.0	4.9	6.7	7.8	5.0	7.6	3.4	6.8	7.4
	해외브랜드	3.1	5.5	5.8	10.4	12.1	14.5	13.1	11.9	6.6	12.9	12.3
	국내브랜드	(2.4)	(8.6)	(5.1)	(6.0)	0.8	(0.5)	(4.1)	(2.1)	(5.2)	(1.5)	0.0
	코스메틱	16.8	(3.3)	11.2	10.0	11.8	9.5	8.5	14.6	10.0	11.3	12.6
	라이프스타일	(2.6)	0.7	(3.2)	(3.3)	(4.0)	1.4	(3.7)	(3.7)	(2.1)	(2.5)	(2.1)
yoy %p	TOTAL	(4.3)	(5.7)	(3.2)	(0.9)	2.5	8.7	1.9	2.3	(3.4)	3.7	0.5
	별도	(4.0)	(6.2)	(3.5)	(0.6)	1.7	8.0	2.0	2.7	(3.4)	3.4	0.6
	해외브랜드	0.5	1.7	4.3	3.5	9.0	9.0	7.2	1.5	2.7	6.3	(0.6)
	국내브랜드	(5.0)	(5.6)	(4.2)	(1.9)	3.1	8.1	1.0	3.9	(4.1)	3.7	1.5
	코스메틱	(6.5)	(19.9)	(8.5)	(36.5)	(5.0)	12.8	(2.8)	4.6	(17.2)	1.4	1.2
	라이프스타일	(4.5)	(3.4)	(7.9)	49.1	(1.4)	0.7	(0.5)	(0.4)	9.3	(0.4)	0.4
당기순이익 (억원)		47	163	51	249	237	191	98	197	510	722	922
yoy %	TOTAL	(79.6)	60.4	(76.7)	31.1	405.8	17.2	90.4	(20.9)	(31.1)	41.6	15.3
NPM (%)		1.4	5.7	1.5	6.5	6.9	5.6	2.8	4.9	3.8	5.0	6.1

자료: 케이프투자증권 리서치본부

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F	(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	427	516	619	727	매출액	1,325	1,431	1,513	1,597
현금및현금성자산	27	110	189	272	증가율(%)	-7.0	7.9	5.8	5.5
매출채권 및 기타채권	125	131	139	147	매출원가	582	585	606	626
재고자산	254	265	280	297	매출총이익	744	845	907	970
비유동자산	721	688	670	658	매출총이익률(%)	56.1	59.1	60.0	60.8
투자자산	164	170	180	189	판매비와 관리비	710	756	805	852
유형자산	310	289	269	254	영업이익	34	89	103	118
무형자산	67	69	62	56	영업이익률(%)	2.5	6.2	6.8	7.4
자산총계	1,147	1,204	1,289	1,385	EBITDA	98	152	158	167
유동부채	300	251	260	268	EBITDA M%	7.4	10.6	10.4	10.5
매입채무 및 기타채무	106	110	117	124	영업외손익	24	9	10	10
단기차입금	66	84	84	84	지분법관련손익	13	8	0	0
유동성장기부채	98	12	12	12	금융손익	-5	-2	-2	-2
비유동부채	206	246	247	248	기타영업외손익	11	1	10	10
사채 및 장기차입금	61	124	124	124	세전이익	53	97	111	126
부채총계	506	497	506	516	법인세비용	2	25	27	31
지배기업소유지분	639	705	780	867	당기순이익	51	72	83	95
자본금	36	36	36	36	지배주주순이익	51	72	84	95
자본잉여금	120	120	120	120	지배주주순이익률(%)	3.8	5.0	5.5	6.0
이익잉여금	485	549	625	712	비지배주주순이익	0	0	-0	-0
기타자본	-1	-0	-0	-0	기타포괄이익	-1	1	0	0
비지배지분	2	2	2	1	총포괄이익	50	73	83	95
자본총계	641	707	782	869	EPS 증가율(%, 지배)	-31.2	41.5	15.9	13.8
총차입금	379	350	352	354	이자손익	-9	-6	-4	-2
순차입금	349	238	160	79	총외화관련손익	16	-8	0	0

현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F		2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	105	127	122	127	총발행주식수(천주)	7,140	7,140	7,140	7,140
영업에서 창출된 현금흐름	126	138	154	161	시가총액(십억원)	1,153	1,057	1,057	1,057
이자외의 수취	0	1	3	5	주가(원)	161,500	148,000	148,000	148,000
이자외의 지급	-10	-7	-7	-7	EPS(원)	7,131	10,093	11,702	13,317
배당금 수입	7	7	0	0	BPS(원)	89,514	98,678	109,280	121,498
법인세부담액	-19	-12	-27	-31	DPS(원)	1,100	1,100	1,100	1,100
투자활동 현금흐름	-49	-7	-37	-38	PER(X)	22.6	14.7	12.6	11.1
유동자산의 감소(증가)	1	-0	-0	-0	PBR(X)	1.8	1.5	1.4	1.2
투자자산의 감소(증가)	-10	-6	-9	-10	EV/EBITDA(X)	15.4	8.5	7.7	6.8
유형자산 감소(증가)	-37	-21	-28	-28	ROE(%)	8.2	10.7	11.2	11.5
무형자산 감소(증가)	-26	-10	0	0	ROA(%)	4.5	6.1	6.7	7.1
재무활동 현금흐름	-34	-37	-6	-6	ROIC(%)	4.5	10.2	12.3	14.3
사채및차입금증가(감소)	-2	-28	2	2	배당수익률(%)	0.7	0.7	0.7	0.7
자본금및자본잉여금 증감	0	0	0	0	부채비율(%)	78.9	70.3	64.8	59.4
배당금 지급	-8	-8	-8	-8	순차입금/자기자본(%)	54.4	33.7	20.5	9.1
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0	유동비율(%)	142.2	205.2	238.2	270.8
연결범위변동 관련 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	3.4	12.8	15.1	17.3
현금증감	22	83	79	83	총자산회전율	1.2	1.2	1.2	1.2
기초현금	5	27	110	189	매출채권 회전율	0.0	11.2	11.2	11.2
기말현금	27	110	189	272	재고자산 회전율	5.1	5.5	5.6	5.5
FCF	65	106	94	99	매입채무 회전율	0.0	5.4	5.3	5.2

자료: 케이프투자증권 리서치본부

Compliance Notice _ 최근 2 년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

신세계인테리어(031430) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2021-10-20	2021-12-08			
투자의견	BUY	BUY			
목표주가	260,000원	260,000원			
제시일자					
투자의견					
목표주가					
제시일자					
투자의견					
목표주가					



목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2021-10-20	BUY	260,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	비중확대 · 중립 · 비중축소	
[투자비용]	12개월	매수(95.1%) · 중립(4.1%) · 매도(0.8%)	* 기준일 2021.09.30까지

Compliance

- 동 자료에 제시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 당사는 2021년 12월 8일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 2021년 12월 8일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.