

2022. 11. 23

플랫폼비즈니스팀

최지호

Analyst

jho1.choi@samsung.com

## 신세계인터내셔널 (031430)

외풍에도 끄떡없는 럭셔리리 대가(大家)

- 신세계인터내셔널에 대해 BUY 투자의견으로 커버리지 개시하며, 2023E PER 9.5배를 적용하여 산출된 목표주가 33,000원 제시.
- 업종 내 가장 뛰어난 럭셔리 패션/뷰티 포트폴리오를 기반으로 2022년 매출액 9% y-y 성장, 소비침체가 본격화될 2023년에도 6% y-y 성장 달성 기대.
- 고마진 수입 브랜드 매출 비중 확대로 2023년에는 현재 시장 컨센서스를 9% 상회하는 영업이익 실적과 역대 최대 영업이익률 8.9% 기록할 전망.

### ▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	33,000원	35.8%
현재주가	24,300원	
시가총액	8,675.1억원	
Shares (float)	35,700,000주 (45.9%)	
52주 최저/최고	22,500원/35,950원	
60일-평균거래대금	31.1억원	

### ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
신세계인터내셔널 (%)	0.0	-29.1	-20.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	-8.0	-22.1	0.1

### ▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	13
Target price	37,538
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

### WHAT'S THE STORY?

**소비침체도 이길 럭셔리 소비:** '가심비' 소비 확대가 2021-2022년 럭셔리 수요의 폭발적 성장을 이끌었다면, 소비침체 가능성이 높은 2023년에는 소비 성장 여력이 남아있는 고소득층이 럭셔리 소비의 추가적인 성장을 가능케할 것으로 기대. 업종 내 가장 우수한 럭셔리 패션/뷰티 포트폴리오를 보유 중인 신세계인터내셔널이 최대 수혜를 입으며, 2022년 매출액 9% y-y 고성장 뒤, 2023년에도 6% y-y 추가적인 성장 달성할 것으로 기대.

**신세계 유통망 활용은 추가적인 경쟁우위 요소:** 동사는 신세계 그룹 계열사로서, 신세계 유통망 내 유리한 매장 위치를 선점할 수 있다는 추가적인 경쟁우위 요소가 있음. 신세계가 백화점 업종 내 점유율 확대를 지속하고 있다는 점도, 신세계인터내셔널 실적이 동종업계 실적을 아웃퍼폼할 수 있는 이유.

**2023년 역대 최대 영업이익률 달성 전망:** 고마진 수입 브랜드의 매출 비중 확대로, 동사 영업이익은 2022년 45% y-y 성장한 뒤, 2023년 11% y-y 추가적으로 성장하며, 역대 최대 영업이익률인 8.9%에 (+0.4%pts y-y) 도달할 전망.

**사업 포트폴리오 변화가 반영되지 않은 밸류에이션 - 리레이팅을 기대:** 2020년부터 동사 주가는 자체 화장품의 중국 시장 성장 모멘텀 소멸에 따라 디레이팅을 지속 (12MF PER 2019년 36배→현재 7배=역사적 최하단 수준). 밸류에이션 리레이팅될 것으로 기대되는데, 1) 동사 실적의 핵심이 자체 화장품에서 고가 수입 패션/향수로 변화하였고 (영업이익 내 화장품 비중 2019년 79%→2023E 24%), 2) 향후 고소득층이 견인하는 럭셔리 패션/뷰티 소비의 최대 수혜가 예상되어 2023년 컨센서스를 9% 상회하는 영업이익 달성 기대되기 때문.

### SUMMARY OF FINANCIAL DATA

	2021	2022E	2023E	2024E
매출액 (십억원)	1,451	1,575	1,663	1,702
영업이익 (십억원)	92	134	149	154
순이익 (십억원)	83	108	124	128
EPS (adj) (원)	2,449	3,087	3,525	3,646
EPS (adj) growth (%)	107.6	26.1	14.2	3.4
EBITDA margin (%)	12.0	12.9	13.9	14.2
ROE (%)	12.8	13.6	13.9	12.9
P/E (adj) (배)	11.9	7.9	6.9	6.7
P/B (배)	1.6	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA (배)	7.1	4.9	4.3	3.9
Dividend yield (%)	1.0	2.1	2.3	2.5

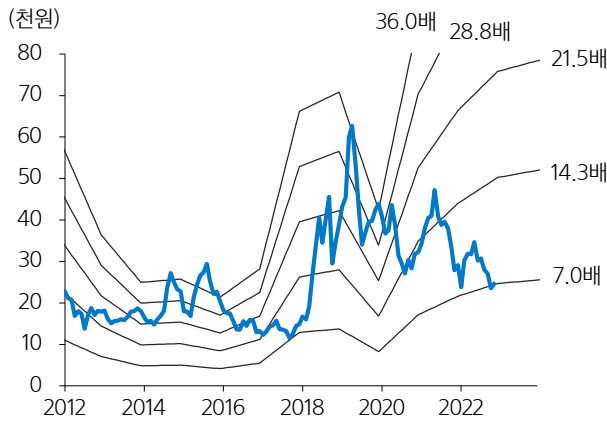
자료: 신세계인터내셔널, 삼성증권 추정

**투자의견 및 밸류에이션**

신세계인터내셔널에 대해 BUY 투자의견, 2023E PER 9.5배를 적용하여 산출된 목표주가 33,000원으로 커버리지를 개시한다.

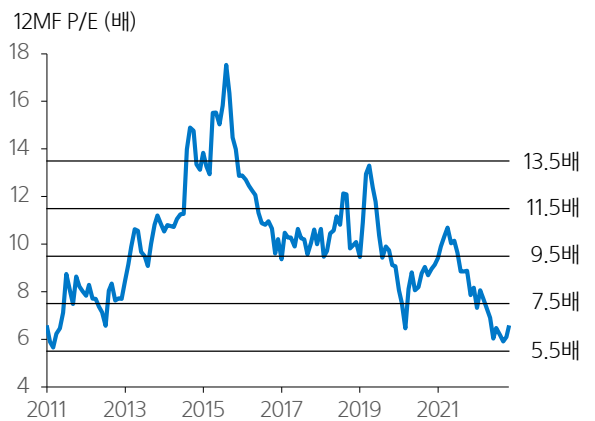
목표주가는 코스피 의류업종 12MF PER 밸류에이션 역사적 (2011년-현재) 평균 수준을 적용하여 산출하였다. 현재 의류업종 12MF PER는 6.5배 수준으로, 여유소비재 업체들의 소비침체 리스크가 그 어느 때보다 부각되고 있는 시기가 판단된다. 그럼에도 불구하고 1) 동사는 업종 내 가장 뛰어난 럭셔리 패션/뷰티 브랜드 포트폴리오(신명품, 니치향수)를 바탕으로 향후 고소득층의 럭셔리 소비 지속에 추가적인 매출액 성장 달성할 것으로 기대되고, 2) 점유율 확대가 지속되고 있는 신세계의 유통 채널을 적극 활용 중인 점은 부가적인 경쟁우위 요소임을 고려할 시, 3) 2023년에는 역대 최대 영업이익률 달성 가능할 것으로 기대되어, 업종 역사적 평균 밸류에이션 수준은 충분히 정당화되어야 할 것으로 판단하였다.

신세계인터내셔널 Forward P/E band



자료: 신세계인터내셔널, 삼성증권 추정

코스피 의류업종 12MF P/E



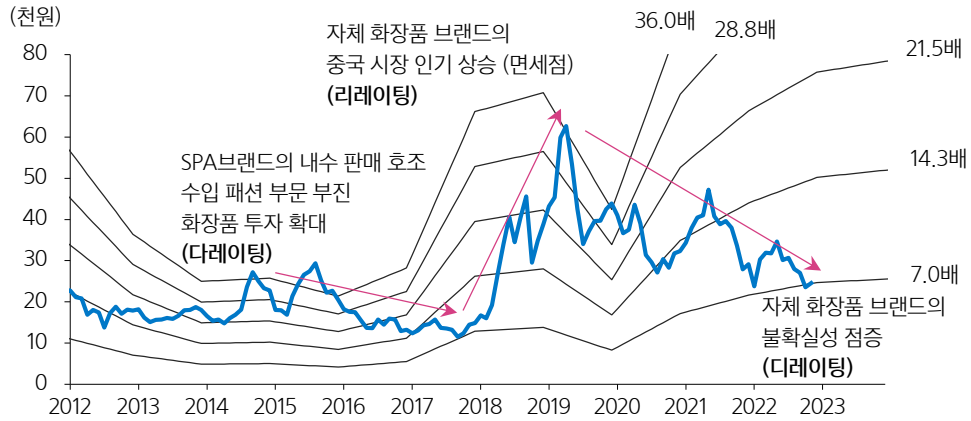
자료: FnGuide, 삼성증권

BUY 투자의견 제시하는데,

- 럭셔리 수요는 2023년에도 성장할 전망이다. 2021-2022년 소비자들의 ‘가심비’ 소비가 프리미엄 제품에 대한 전방위적 수요 증가를 불러왔었다면, 소비침체가 본격화될 2023년에는 고소득층의 럭셔리 패션/뷰티 소비 지속으로 럭셔리의 추가적인 수요 성장이 가능할 것으로 기대된다. 업종 내 가장 뛰어난 럭셔리(신명품, 니치향수) 브랜드 포트폴리오를 보유 중인 신세계인터내셔널이 직접적인 수혜의 대상이 되며, 매출액이 2022년 9% y-y 성장한 데 이어 2023년에도 6% y-y 성장할 수 있을 것으로 기대된다.
- 한편 동사는 신세계 유통 채널 내 유리한 매장 위치를 선점할 수 있다는 부가적인 경쟁우위 요소를 갖추고 있다. 신세계가 백화점 업체 가운데 가장 두드러지는 점유율 확대 행보 보이고 있음을 고려할 시, 신세계인터내셔널 실적이 동종업계 실적을 아웃퍼폼할 가능성은 매우 높다 판단한다.
- 고마진 수입 브랜드의 매출 비중 확대로 2023년에는 상장 이래 최대 수익성 실적 (영업이익 11% y-y, 영업이익률 8.9%) 시현 가능할 전망이다.

동사는 과거 2018-2019년 자체 화장품 브랜드의 중국 시장 내 인기 상승에 따라 기업가치 리레이팅에 성공하였으나, 그 이후 코로나로 인한 면세점 채널 부진과, 중국 내 한국 화장품 인기 하락에 따라 자체 화장품 사업의 부활을 기대하던 시장의 실망 섞인 비판이, 2020년부터 현재까지 이어지며 주가 디레이팅이 지속되고 있다.

Forward P/E band

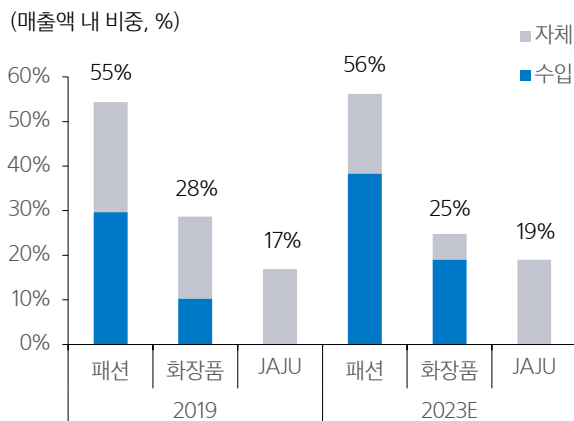


자료: 신세계인터내셔널, 삼성증권 추정

그러나 당사는 동사의 변화된 사업 포트폴리오에 집중해야 한다고 판단한다. 과거와는 달리, 동사 실적의 핵심은 럭셔리 수입 브랜드에 있으며, 2021-2022년에 이어 2023년에도 럭셔리 수입 패션/화장품 브랜드의 견조한 성장 지속이 있을 것임을 고려할 시, 동사를 “중국 의존도가 높은 화장품 업체”로만 바라보기에는 다소 무리가 있어 보인다. 오히려 우수한 브랜드 포트폴리오를 보유하고 있어, 업종 내 실적 불확실성이 가장 낮음을 감안할 시, 동사에 대한 밸류에이션 눈높이는 높아져야 할 것으로 판단한다.

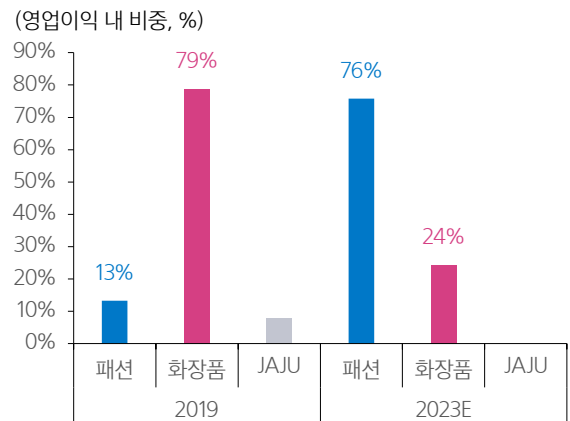
2023년 자체 패션/화장품 브랜드 실적을 flat y-y로 보수적으로 추정하였음에도, 수입 브랜드의 견조한 성장 지속으로, 매출액 6% y-y, 영업이익 11% y-y 달성 가능할 전망이다. 자체 브랜드의 기대를 뛰어넘는 성장은 추가적인 모멘텀을 고려할 시, 밸류에이션 리레이팅을 동반한 주가 상승 가능할 전망이다. 동사의 현재 주가는 2023E P/E 7배로, 역사상 최하단 수준에서 거래되며 밸류에이션 매력이 돋보인다 판단된다. 포트폴리오 내 비중 확대가 유효하다.

매출액 내 비중 변화: 2019 → 2023E (별도 기준)



자료: 신세계인터내셔널, 삼성증권 추정

영업이익 내 비중 변화: 2019 → 2023E (별도 기준)



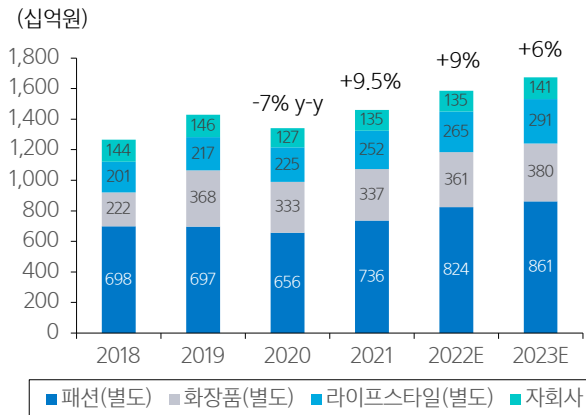
자료: 신세계인터내셔널, 삼성증권 추정

## Peer valuation table

기업명		신세계 인터내셔널	한성	F&F	힐라홀딩스	Tapestry	Ralph Lauren	Capri Holdings	Hugo Boss	TOD's SPA
통화 단위		KRW	KRW	KRW	KRW	USD	USD	USD	EUR	EUR
주가 (현지통화)		24,300	25,850	148,500	33,750	36	106	53	52	33
시가총액 (백만달러)		639	469	4,193	1,511	8,730	7,008	6,986	3,785	1,133
매출액	2021	1,069	1,023	N/A	2,796	5,746	4,401	4,060	2,871	911
(백만달러)	2022E	1,161	1,149	1,414	3,070	6,685	6,219	5,654	3,680	1,016
	2023E	1,226	1,204	1,765	3,192	6,893	6,492	5,949	3,885	1,091
영업이익	2021	68	112	N/A	363	968	(44)	19	235	25
(백만달러)	2022E	98	127	425	364	1,176	798	903	338	48
	2023E	110	131	533	407	1,233	798	1,074	368	76
순이익	2021	61	84	N/A	173	834	(121)	(62)	142	(6)
(백만달러)	2022E	80	92	317	182	856	600	822	213	18
	2023E	91	98	397	216	943	574	921	237	39
EBITDA	2021	128	151	N/A	436	1,515	526	657	552	169
(백만달러)	2022E	150	170	450	439	1,683	1,322	1,498	712	200
	2023E	170	174	554	481	1,441	1,062	1,263	750	230
OPM	2021	6.3	11.0	N/A	13.0	16.8	(1.0)	0.5	8.2	2.7
(%)	2022E	8.5	11.1	30.1	11.8	17.6	12.8	16.0	9.2	4.8
	2023E	8.9	10.9	30.2	12.8	17.9	12.3	18.0	9.5	6.9
P/E	2021	9.9	5.0	N/A	8.6	12.3	41.4	31.3	29.4	nm
(배)	2022E	7.9	5.0	13.2	8.3	10.5	11.3	8.6	17.7	61.0
	2023E	6.9	4.7	10.6	7.0	9.0	12.2	7.4	15.9	28.7
P/B	2021	1.3	0.5	N/A	1.3	3.1	3.0	3.7	3.9	1.1
(배)	2022E	1.2	0.5	6.6	1.1	3.8	2.9	3.0	3.3	1.1
	2023E	1.0	0.4	4.4	1.0	3.2	3.0	2.2	2.9	1.0
EV/EBITDA	2021	6.1	1.7	N/A	3.7	6.7	14.2	15.5	8.0	9.8
(배)	2022E	4.9	1.7	9.6	3.4	6.6	5.6	6.6	5.6	6.6
	2023E	4.2	1.4	7.3	3.1	6.5	6.4	5.9	5.3	5.9
P/S	2021	0.6	0.5	N/A	0.5	1.5	1.6	1.7	1.3	1.2
(배)	2022E	0.6	0.4	3.0	0.5	1.3	1.1	1.2	1.0	1.1
	2023E	0.5	0.4	2.4	0.5	1.3	1.1	1.2	1.0	1.0

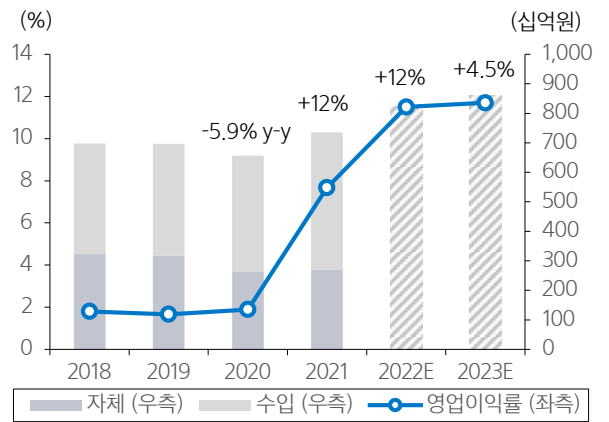
참고: 2022년 11월 22일 종가 기준  
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

연결 매출액\* 전망



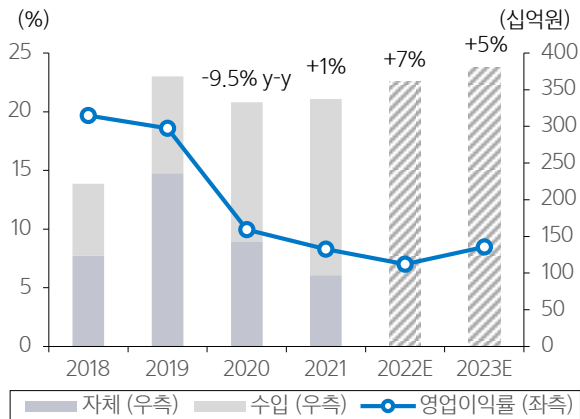
참고: \*내부거래 제거 전 실적 기준  
자료: 신세계인터내셔널, 삼성증권 추정

패션 부문 매출액과 영업이익률 전망 (별도 기준)



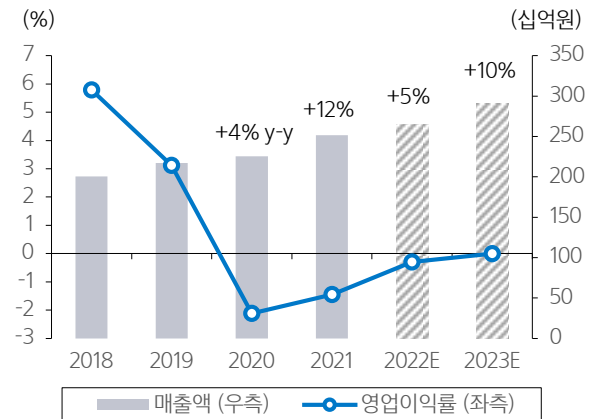
자료: 신세계인터내셔널, 삼성증권 추정

화장품 부문 매출액과 영업이익률 전망 (별도 기준)



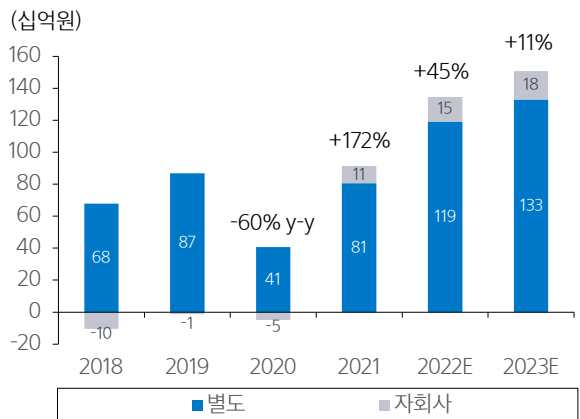
자료: 신세계인터내셔널, 삼성증권 추정

라이프스타일 부문 매출액과 영업이익률 전망 (별도 기준)



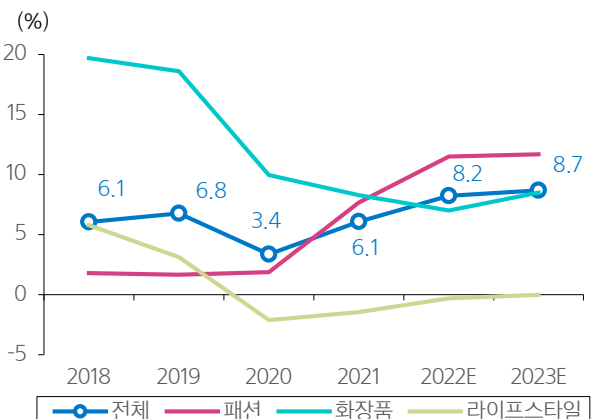
자료: 신세계인터내셔널, 삼성증권 추정

연결 영업이익\* 전망



참고: \*내부거래 제거 전 실적 기준  
자료: 신세계인터내셔널, 삼성증권 추정

사업부별 영업이익률 전망 (별도 기준)



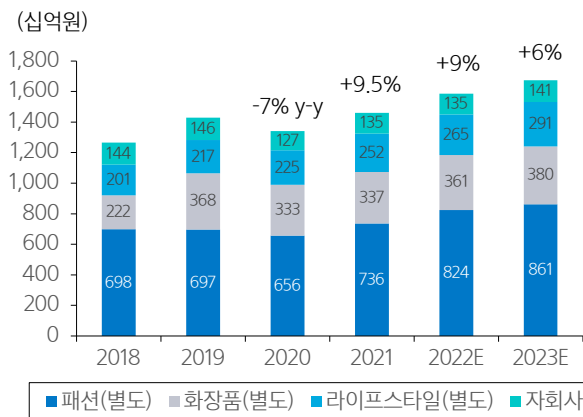
자료: 신세계인터내셔널, 삼성증권 추정

## 소비침체도 이길 럭셔리 소비

2021-2022년에 이어, 소비침체가 본격화될 것으로 전망되는 2023년에도 럭셔리 수요의 견조한 성장 이어질 것으로 전망된다. 국내 최다 럭셔리 브랜드 포트폴리오를 보유 중인 신세계인터내셔널에 대한 시장의 긍정적인 관심이 필요하다.

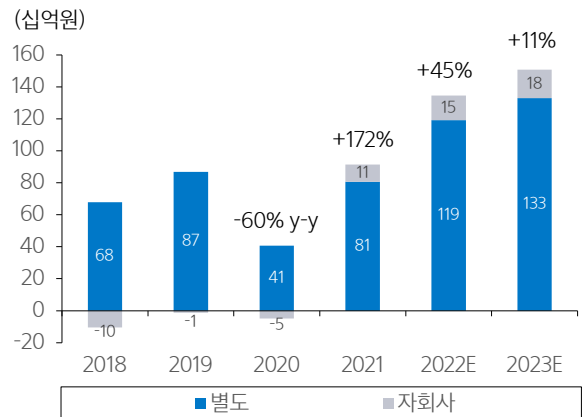
신세계인터내셔널의 매출액은 2022년 전년 대비 9% 고성장 뒤, 2023년에는 전년 대비 6% 성장이 기대된다. 영업이익의 경우 2022년 무려 전년 대비 45% 성장한 후, 2023년에는 전년 대비 11% 성장하며 현재 2023E 영업이익 컨센서스를 9% 상회할 전망이다.

연결 매출액\* 전망



참고: \*내부거래 제거 전 실적 기준  
자료: 신세계인터내셔널, 삼성증권 추정

연결 영업이익\* 전망



참고: \*내부거래 제거 전 실적 기준  
자료: 신세계인터내셔널, 삼성증권 추정

### 신세계인터내셔널 실적 preview

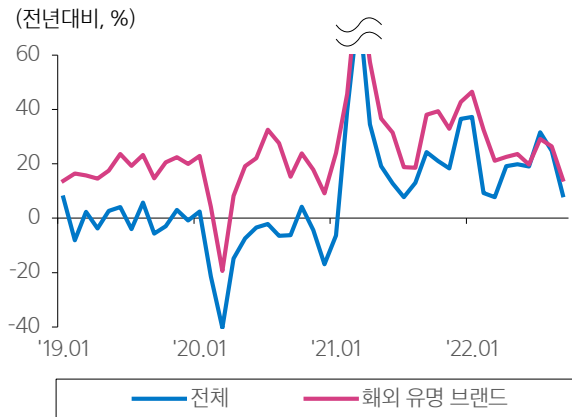
(십억원)	4Q22E 삼성증권	(% y-y)	(% q-q)	4Q22E 컨센서스	차이 (%)	2022E 삼성증권	2023E 삼성증권	(% y-y)	2023E 컨센서스	차이 (%)
매출액	452	8.0	16.5	454	(0.6)	1,575	1,663	5.6	1,682	(1.1)
영업이익	38	25.2	55.9	36	5.1	134	149	11.2	136	9.2
세전이익	43	23.5	101.5	43	(1.2)	142	165	16.1	158	4.9
순이익	32	5.7	95.8	33	(2.7)	108	124	14.5	119	4.3
<b>이익률 (%)</b>										
영업이익	8.3			7.9		8.5	8.9		8.1	
세전이익	9.5			9.5		9.0	9.9		9.4	
순이익	7.1			7.2		6.9	7.5		7.1	

자료: FnGuide, 신세계인터내셔널, 삼성증권 추정

럭셔리 구매로 쏠린 가심비 소비

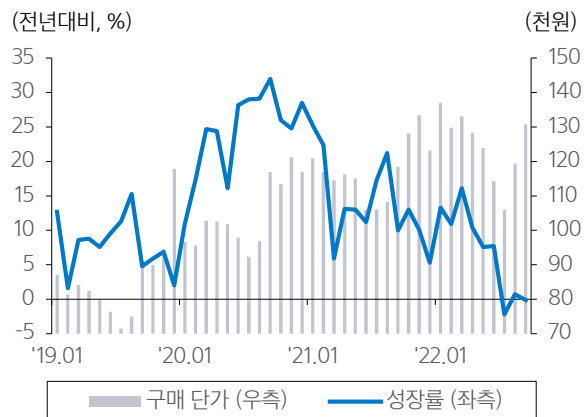
명품의 약진이 두드러진 2021-2022년이였다. 백화점 업체들의 판매액 동향에 따르면, 해외 유명 브랜드 소비는 코로나가 발발한 2020년 3월 한 번의 역성장(-19.4%)을 제외하면 2022년 9월 현재까지도 20% y-y 수준 성장률 기록하며 강한 수요가 지속되고 있다.

백화점 3사: 판매액 성장률 추이



참고: 신세계, 롯데, 현대백화점 합산  
자료: 산업통상자원부, 삼성증권

백화점 3사: 구매 단가 추이

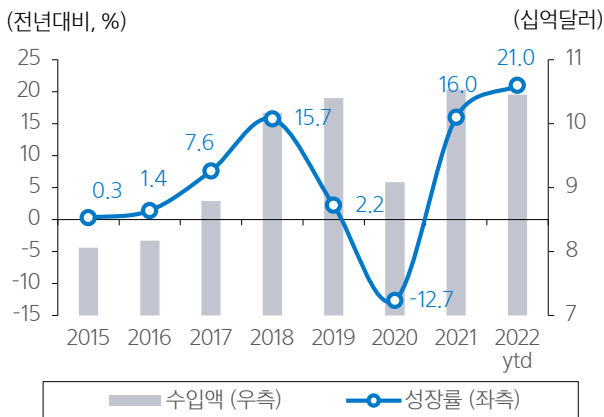


참고: 신세계, 롯데, 현대백화점 합산  
자료: 산업통상자원부, 삼성증권

최고급 명품만의 얘기가 아니다. 프리미엄 브랜드에 대한 관심이 전방위적으로 확대된 것으로 추론된다. 수출입 동향에 따르면, 의류 수입액은 2020년 전년 대비 -12.7% 역성장한 이후, 2021년 전년 대비 16% 성장, 2022년 YTD 전년 대비 21% 가속 성장하고 있다. 의류의 가격을 간접적으로 유추할 수 있는 지표인 중량당 수입금액이 동반 상승하고 있는 추세로, 수입 패션 중에서도 고가 상품의 강한 수요가 지속되고 있다. 이들은 소위 '신(新)명품'\* 패션이라 불리며 '에루샤(3대 명품)'에 견주는 새로운 럭셔리 소비 트렌드로 자리잡은 것으로 판단된다.

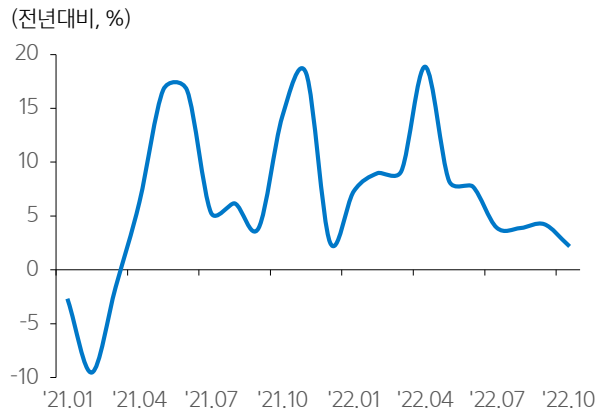
\* 참고: \* 컨템포러리 브랜드, 매스티지라 불리며, 프레스티지급 명품 브랜드들보다는 가격대가 상대적으로 낮으나, 럭셔리 브랜드의 성격(매스 브랜드보다는 가격대가 고가이며 품질이 우수)을 띄고 있다.

의류 수입액



자료: KITA, 삼성증권

중량당 수입액 성장률

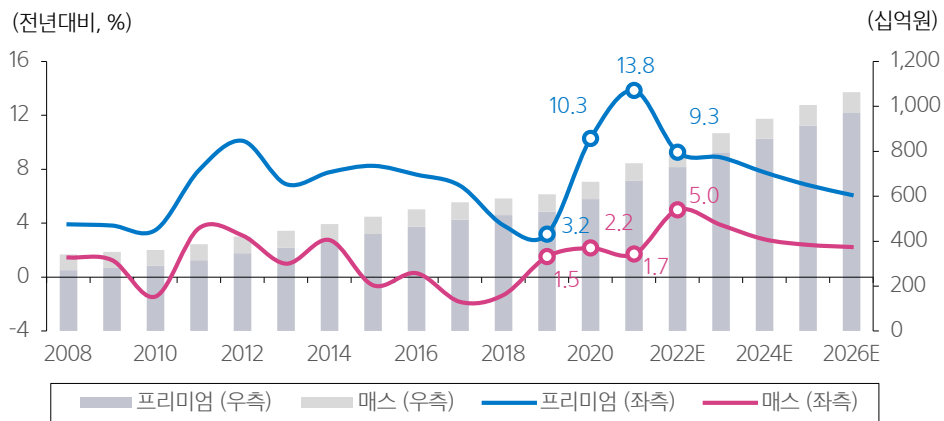


자료: KITA, 삼성증권

패션에서만 이러한 소비 트렌드가 나타난 것은 아니다. 소위 ‘합리적 명품(Affordable luxury)’ 상품군 내에서도 소비자들의 trading up 소비 트렌드가 나타났다. 대표적인 예시는 ‘니치(Niche)향수’ 카테고리, 일반적으로 최소 150만원 이상 가격대의 명품 가방 대비로는 훨씬 저렴한 럭셔리 카테고리로 알려져 있으나, 일반 향수 대비 평균적으로 가격이 3배 수준에 달하는 프리미엄 제품에 속한다.

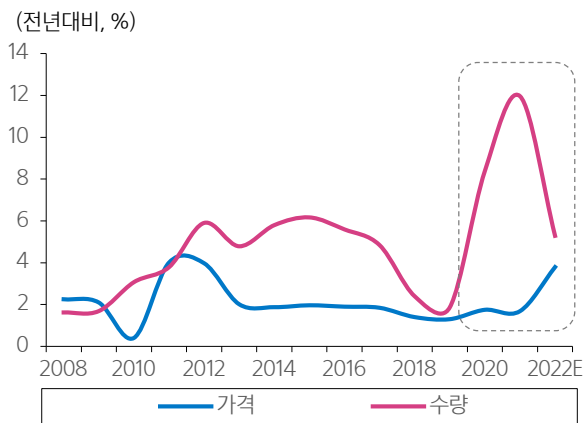
유로모니터(Euromonitor) 데이터에 따르면, 국내 향수 판매액은 2007-2019년 CAGR 5% 성장 달성한 이후, 2020년 9% y-y → 2021년 12% y-y 성장하였는데, 2020년 프리미엄 향수는 10% y-y → 2021년 14% 성장하며, 2020-2021년 매년 2% 수준 성장에 그친 매스 향수 성장률을 크게 웃돌았다.

**국내 향수 시장**



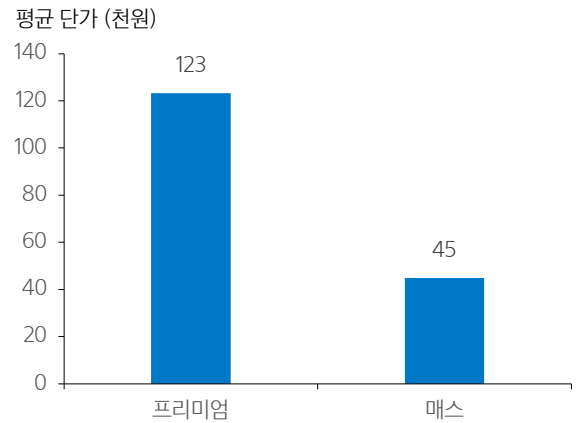
자료: Euromonitor, 삼성증권

**프리미엄 향수 가격과 수량 성장률**



자료: Euromonitor, 삼성증권

**향수 평균 단가: 프리미엄 vs 매스**



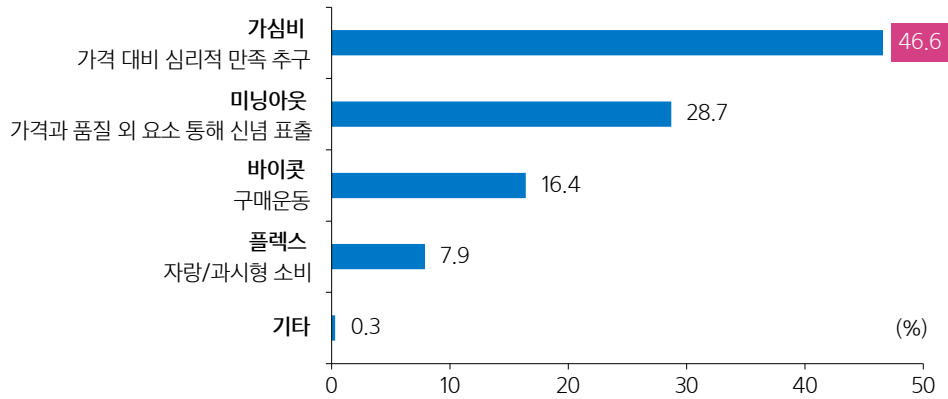
자료: Euromonitor, 삼성증권



당사는 위와 같은 강한 '신명품', '니치향수' 럭셔리 수요의 이유로, 소비자들의 가격당 최대 심리적 만족을 추구하는 '가심비' 소비가 확산된 결과였다고 판단했다.

대한상공회의소에서 실시한 소비행태 조사에 따르면, 절반에 가까운 소비자들이 가심비 소비를 추구하고 있는 것으로 나타났다.

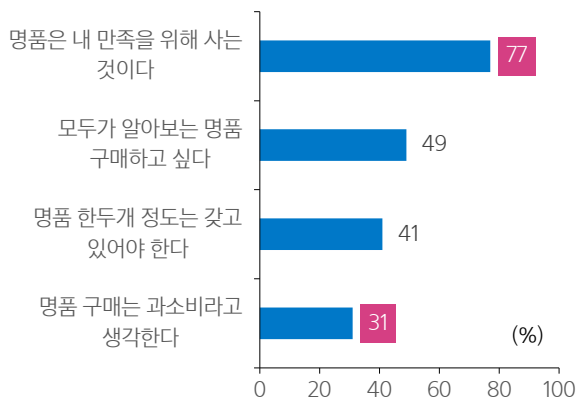
자신의 소비를 대변하는 개념 설문조사



참고: 2022년 조사; MZ세대 380명 대상  
자료: 대한상공회의소, 삼성증권

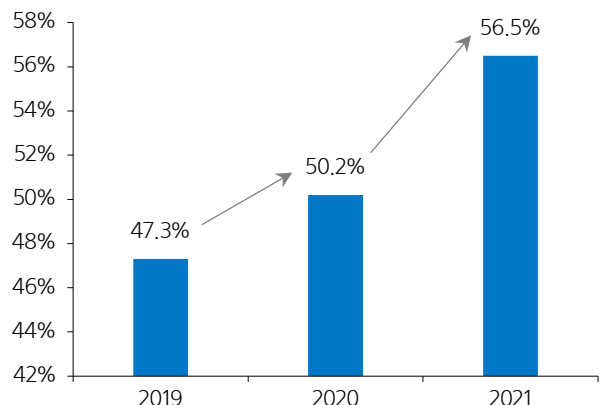
1) 소비자들 대부분이 자기 만족을 위해 명품을 구매했었고 (심리적 만족 측면), 2) 또한 대다수의 소비자들 명품 구매를 과소비라 여기지 않았으며 (가격 측면), 3) 마음에 드는 제품 구매를 주저하지 않는 소비행태가 점점 더 강해지고 있음을 종합적으로 고려했을 때 (수요 가속 성장), 신명품, 니치향수와 같은 럭셔리 카테고리가 소비자들의 가심비 추구 욕구를 비교적 합리적 가격에 충족시켜 주며 그 수요에 가속도가 붙었던 것으로 판단된다.

명품 소비에 대한 인식 설문조사



참고: 2019년 조사; MZ세대 500명 대상 서베이  
자료: 대학내일20대연구소, 삼성증권

“마음 가는 것에 돈 쓰는 것을 주저하지 않는다” 동의 비율



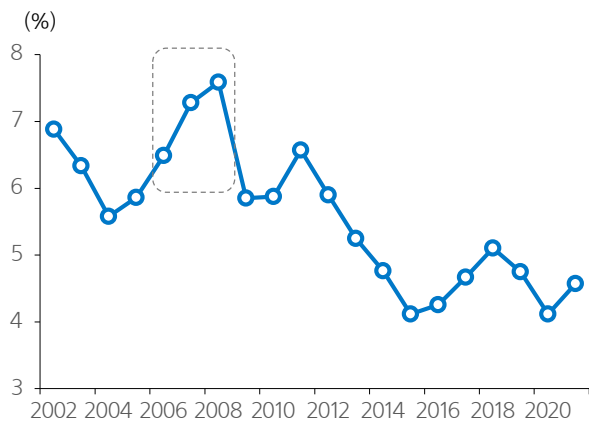
참고: 2021년 조사; Z세대 600명 대상 서베이  
자료: 오픈서베이, 삼성증권

**소비침체기에도 끄떡없을 고소득층의 럭셔리 소비**

소비자들의 경제적 부담이 가중될 것으로 전망되는 2023년에는, 이로부터 비교적 자유로운 계층인 고소득층이 럭셔리 소비를 견인할 것으로 전망한다.

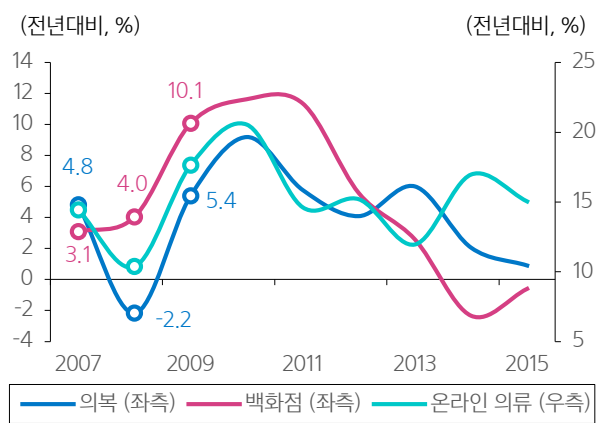
가계 이자 부담이 가장 높았던 과거 2007-2009년 국내 의류 소매판매 성장률에 따르면, 국내 의류시장은 2008년 역성장을 (-2.2% y-y) 제외하고, 백화점과 온라인 채널이 중심이 되어 성장을 반등에 성공하였었는데, 주목할 점은 백화점 채널의 소매판매 성장률의 경우, 2007년 3% y-y → 2008년 4% y-y → 2009년 10% y-y로 그 성장에 가속도가 붙었다는 점이다.

**가처분소득 대비 가계의 이자액 부담**



자료: 한국은행, 삼성증권

**의류 취급 채널별 소매판매 성장률**

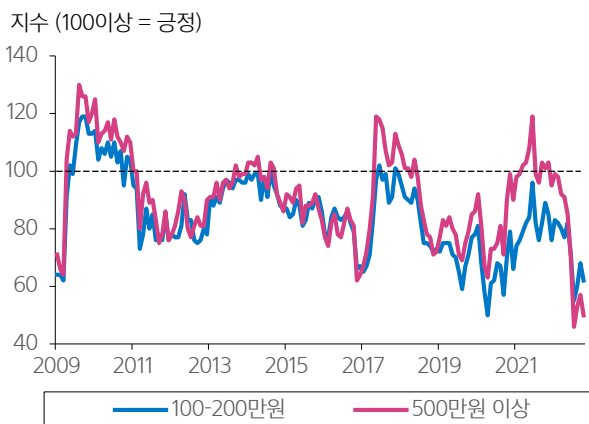


자료: 통계청, 삼성증권

당사는 당시 견조했던 백화점 수요의 이유로, 주 고객층이자, 금전적 부담으로부터 상대적으로 자유로운 계층인 고소득층의 소비가 뒷받침된 결과였다고 판단했다.

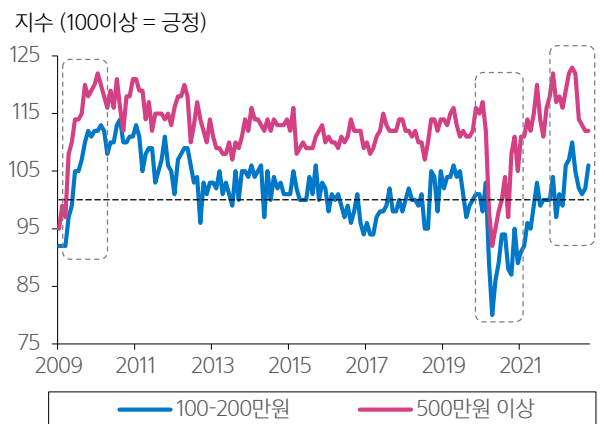
소비자의 소득 구간별 심리지수를 비교해보면, 고소득층과 저소득층의 향후 한국 경기를 바라보는 견해, 즉 향후경기전망 지수는 두 집단 간 뚜렷한 차이를 발견하기 힘들었으나, 소비지출전망에서는 고소득층이 저소득층 대비 경제 위기 시기마다 더욱 큰 폭으로 회복 및 반등 시현해 왔음을 알 수 있다.

**향후경기전망 지수**



자료: 한국은행, 삼성증권

**소비지출전망 지수**

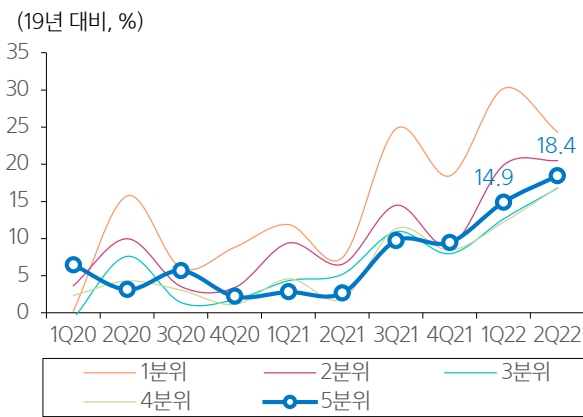


자료: 한국은행, 삼성증권

2Q22 기준, 5분위 고소득층의 가처분소득이 2019년 대비 18% 성장했던 것으로 파악되는 반면, 패션과 뷰티 소비는 2019년 수준에도 못 미치고 있다. 1) 5분위 고소득층의 경우, 1-4분위 대비 소득의 원천에서 고정소득(근로소득과 사업소득)의 비중이 가장 높기에\* 경제적 부담으로부터 상대적으로 자유로울 뿐만 아니라, 2) 과거 경제위기 시기에 백화점 수요의 가속 성장을 가능케한 핵심 소비층으로 부상했음을 고려할 경우, 소비 성장 여력이 남아있는 현재의 고소득층이 2023년 현실화될 가능성이 높은 소비 침체기에 럭셔리 패션/뷰티 소비를 견인하는 주요 소비층으로 부상할 것으로 전망한다.

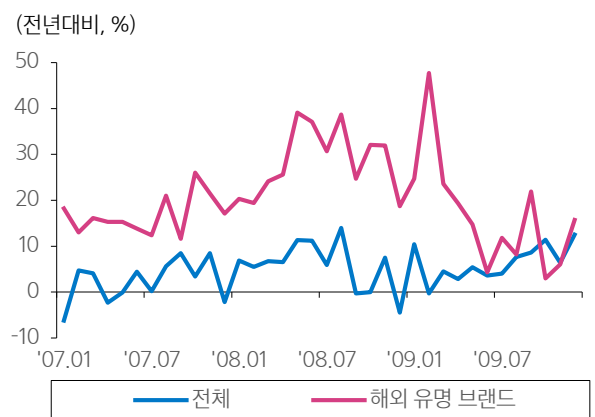
※ 참고: \* 1H22 기준, 소득의 원천에서 고정소득(근로소득과 사업소득 합산)이 차지하는 비중은 1분위: 33%, 2분위: 72.3%, 3분위 79.9%, 4분위 83.1%, 5분위 85.3%였다.

월 소득 분위별 가처분소득 성장률



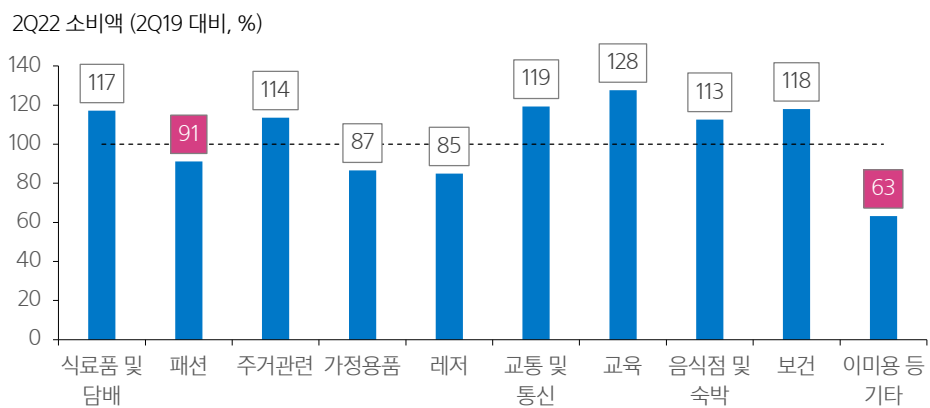
자료: 통계청, 삼성증권

백화점 3사: 판매액 성장률 추이 (2007-2009)



참고: 신세계, 롯데, 현대백화점 합산  
자료: 산업통상자원부, 삼성증권

월 소득 5분위 소비액: 2Q22 vs 2Q19



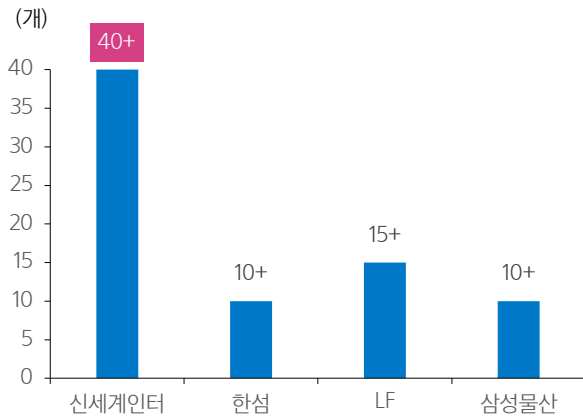
참고: 상품과 서비스 소비 포함  
자료: 통계청, 삼성증권

럭셔리의 대가(大家) 신세계인터내셔널

신명품은 역시 신세계인터내셔널

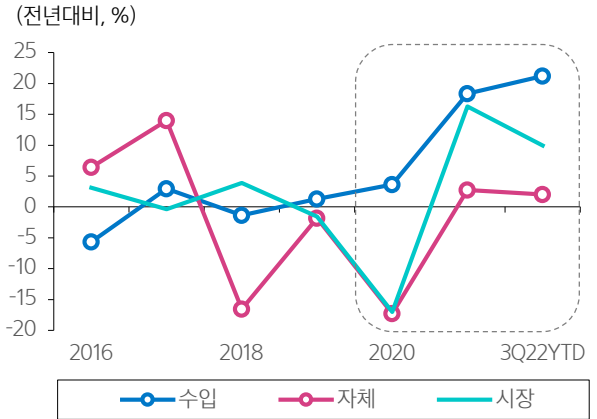
신세계인터내셔널은 경쟁사 대비 2-3배 많은 40개에 달하는 해외 패션 브랜드들을 직수입 독점 판매하고 있으며, 특히 신명품(고가 수입) 패션 브랜드의 개수가 업종 내 가장 많아, 이들 브랜드의 주 고객층인 고소득층의 럭셔리 패션/뷰티 소비 반등에 직접적인 수혜를 누릴 수 있을 것으로 전망된다.

업체별 수입 패션 브랜드 수



자료: 언론보도, 각 사, 삼성증권

성장률: 신세계인터내셔널 패션 부문(별도) vs 의류 시장



자료: 통계청, 신세계인터내셔널, 삼성증권

동사의 신명품 패션 브랜드로는 아르마니(ARMANI), 셸린느(CELINE), 브루넬로쿠치넬리(Brunello Cucinelli) 등이 대표적이며, 2019년 크롬하츠(CHROME HEARTS), 2020년 메종마르지엘라(Maison Margiela), 2021년 릭오웬스(RICK OWENS), 라르디니(LARDINI) 브랜드 유통까지 시작하며 브랜드 포트폴리오를 지속 강화하고 있다.

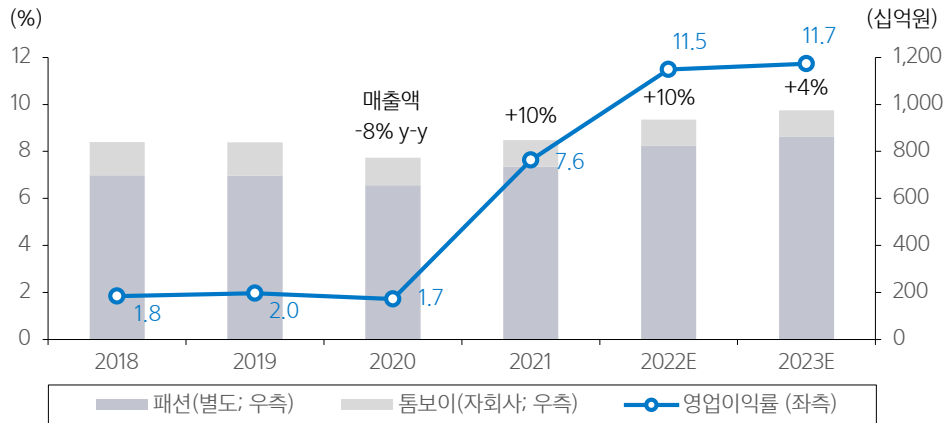
신세계인터내셔널 대표 신명품 패션 브랜드

아르마니	셸린느	브루넬로쿠치넬리
메종마르지엘라	제이린드버그	크롬하츠
릭오웬스	라르디니	클로에

자료: 신세계인터내셔널, 삼성증권

신세계인터내셔널의 (별도 기준) 수입 패션 브랜드 매출액은 2022년 19% y-y 성장 달성한 뒤, 2023년 6% y-y 추가적인 성장이 기대된다. 자체 패션 브랜드의 경우 2022년 flat y-y, 2023년 1% y-y 성장이 기대된다.

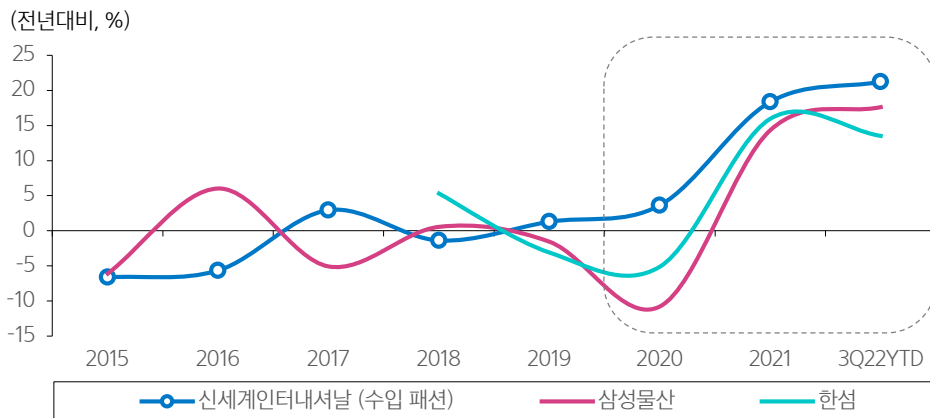
**패션 부문 실적 전망**



자료: 신세계인터내셔널, 삼성증권 추정

럭셔리 소비가 전방위적으로 확산된 2020년 이후 현재까지 신세계인터내셔널의 수입 패션 부문이 경쟁사 업체들을 아웃퍼폼 중이다.

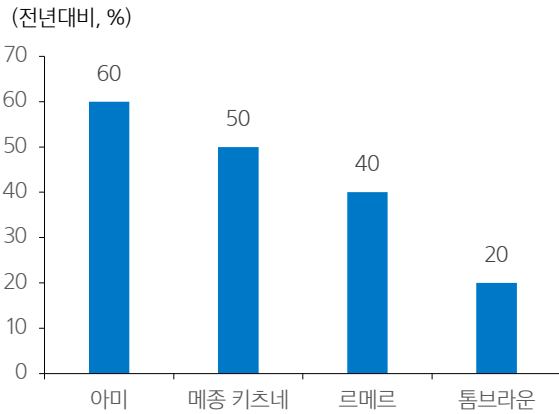
**패션 사업 매출액 성장률 비교: 신세계인터내셔널 vs 삼성물산 vs 한섬**



참고: 한섬의 경우 현대지앤에프, 한섬글로벌 합병 이후 실적 기준  
자료: 각 사, 삼성증권 추정

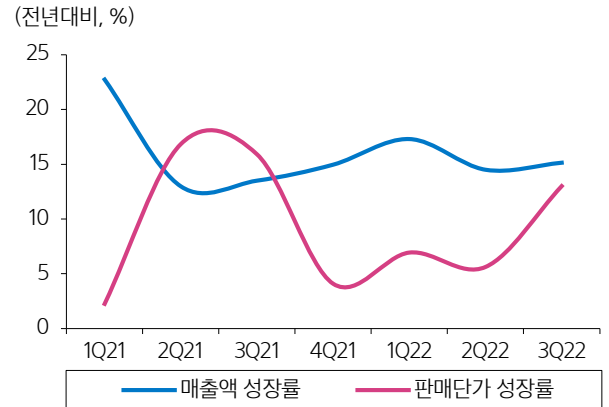
경쟁사인 삼성물산의 대표 신명품 패션 브랜드가 2022년 8월 YTD까지 20% y-y를 상회하는 매출액 성장 달성 중이며, 한섬의 경우, 단가 상승이 동반되는 매출액 성장 중임을 비추어 보았을 때, 두 업체 대비 신명품 패션 브랜드 포트폴리오 우위를 점하고 있는 신세계인터내셔널에 대한 기대감은 높아져야 할 것으로 판단된다.

**삼성물산: 신명품 패션 브랜드 매출액 성장률**



참고: 2022년 1-8월 누적  
자료: 언론보도, 삼성물산, 삼성증권

**한섬: 매출액과 판매 단가 성장률**

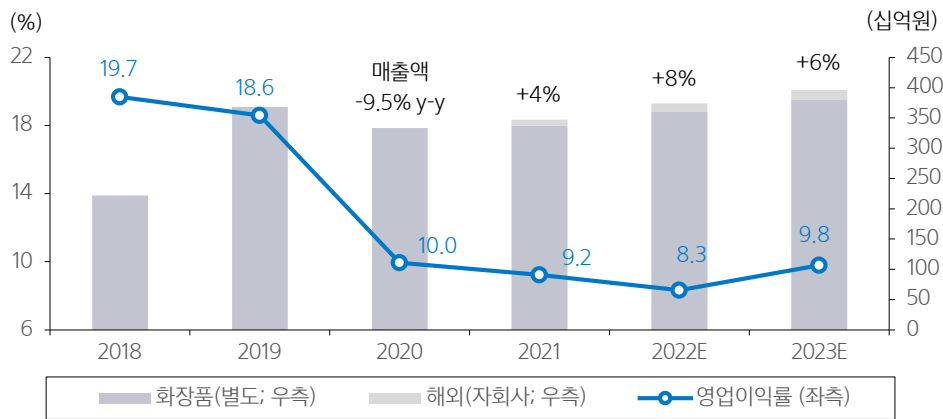


참고: 제품+상품 합산 기준  
자료: 한섬, 삼성증권

**니치향수도 역시 신세계인터내셔널**

여기에 더해, 신세계인터내셔널은 니치향수 분야 명실상부 국내 최대 MD로서, 화장품 부문 역시 2023년 추가적인 성장 달성 가능할 것으로 기대된다. (별도 기준) 동사 수입 화장품 매출액은 2022년 14% y-y 성장한 이후, 2023년 7% y-y 성장 달성할 전망이다. 자체 브랜드의 경우, 2022년 -10% y-y 역성장, 2023년 flat y-y 기록할 전망이다.

**화장품 부문 실적 전망**



자료: 신세계인터내셔널, 삼성증권 추정

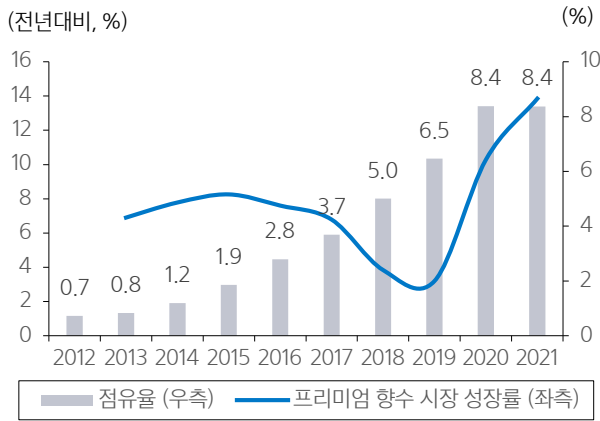
1) 동사 대표 니치 향수 브랜드들이 시장 성장을 뛰어넘는 점유율 확대 행보 증명하고 있을 뿐만 아니라, 2) 최근 정유경 신세계 총괄사장이 고급 향수 판권 강화에 적극적으로 나서고 있는 점을 감안할 시, 기존 브랜드의 경쟁력 제고와, 신규 브랜드의 추가적인 론칭마저 기대되는 상황이다.

**신세계인터내셔널 대표 니치 향수 브랜드**



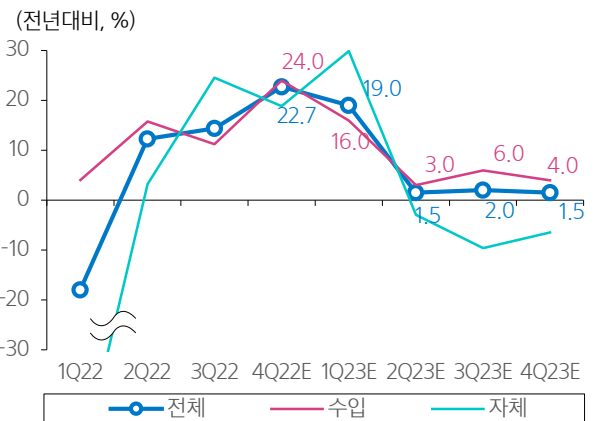
자료: 신세계인터내셔널, 삼성증권

프리미엄 향수 시장 내 신세계인터내셔널 제품 점유율\*



참고: \*딥티크+바이레도 합산  
자료: Euromonitor, 삼성증권

화장품 부문 매출액 성장률 전망: 수입 vs 자체



참고: 별도 기준  
자료: 신세계인터내셔널, 삼성증권 추정

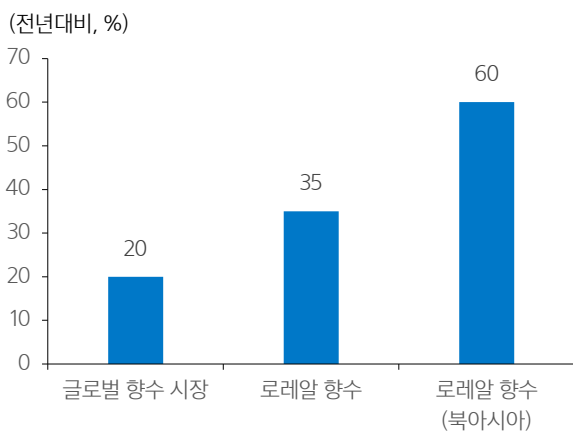
국내 향수 시장은 프리미엄 향수가 견인하는 추가적인 성장이 2023년에도 지속될 전망이다. 로레알 (OR FP)의 3Q22 실적 컨퍼런스콜 당시 CEO Nicolas Hieronimus의 발표에 따르면, 현재 향수에 대한 수요 둔화는 고려하고 있지 않으며\*, 오히려 럭셔리 향수의 경우 유리병 공급난으로 수요를 따라잡기 어려울 지경\*\*이라 밝힌 바 있다. 참고로 유로모니터 예측에 의하면, 국내 향수 시장은 2023년 8% y-y 증가, 그중 프리미엄 향수는 9% y-y 성장할 것으로 전망하고 있다.

2022년 10월 20일 L'Oréal 3Q22 실적 컨퍼런스콜 중 발췌:

\*"We don't see right now a slowdown in fragrances. Actually, we're entering the holiday period, and that's, I'm sure that's going to be, once again, fragrance is going to be both a very desirable and affordable gift, so I don't see any slowdown or down trading"

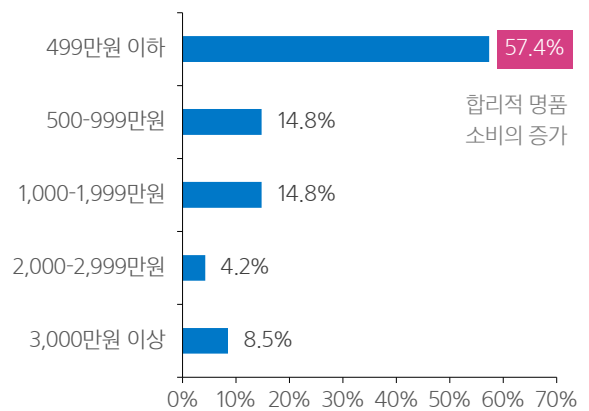
\*\*"So, the question on luxury was, it's true that, I mean, the difficulties are real in fragrance bottles. There's also a bit of tension on cartons."

로레알이 밝힌 향수 카테고리 성장률 (1Q-3Q22 누적 기준)



자료: 로레알, 삼성증권

최근 1년간 명품 구매에 쓴 비용 설문조사



참고: 2022년 조사: 20-30대 소비자 102명 대상  
자료: 한국경제, 삼성증권



## 백화점 1등 업체 신세계를 등에 업고

신세계인터내셔널은 신세계 그룹 계열사로서, 신세계 유통 채널 내 유리한 매장 위치를 선점할 수 있다는 추가적인 경쟁우위 요소가 있다. 고객 접점을 극대화할 수 있는 백화점 1층 (일반적으로 화장품과 명품 점포들이 입점해 있음) 에스컬레이터와 출입구 주변에서 신세계인터내셔널의 화장품 브랜드인 딥티크, 바이레도, 산타마리아 노벨라, 연작, 비디비치 등을 쉽게 찾아볼 수 있다.

신세계 본점 1층(럭셔리 부티크): 매장 구성



참고: 빨간 선=신세계인터내셔널 브랜드; 파란 선=출입구 및 에스컬레이터  
자료: 신세계, 삼성증권

신세계 강남점 1층(화장품/럭셔리/잡화): 매장 구성



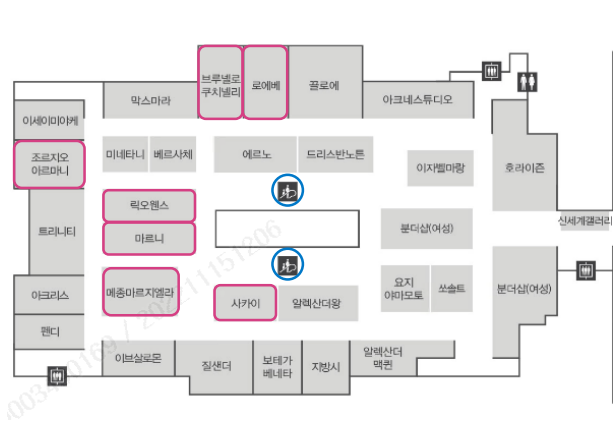
참고: 빨간 선=신세계인터내셔널 브랜드; 파란 선=출입구 및 에스컬레이터  
자료: 신세계, 삼성증권

신세계 본점 4층(컨템포러리): 매장 구성



참고: 빨간 선=신세계인터내셔널 브랜드; 파란 선=출입구 및 에스컬레이터  
자료: 신세계, 삼성증권

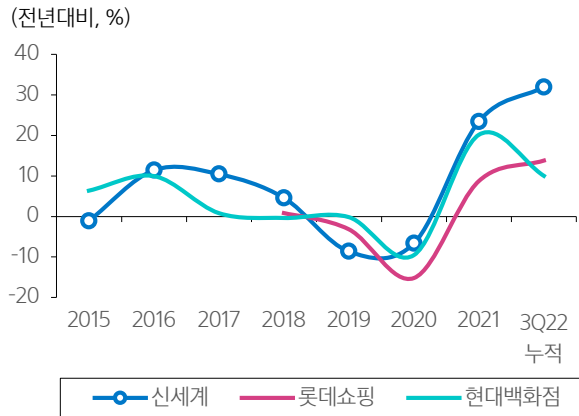
신세계 강남점 3층(인터내셔널 디자이너): 매장 구성



참고: 빨간 선=신세계인터내셔널 브랜드; 파란 선=출입구 및 에스컬레이터  
자료: 신세계, 삼성증권

신세계가 백화점 3사 내 가장 돋보이는 점유율 확대 지속하고 있으며, 시장 역시 신세계의 점유율 확대 지속을 점치고 있음을 감안할 시, 신세계인터내셔널 실적에 대한 눈높이는 상향되어야 할 것으로 판단한다.

**백화점 3사 매출액 성장률 비교**



참고: 백화점 매출액 실적 기준; 롯데쇼핑은 IFRS1115 기준 적용 후 실적 기준  
자료: 각 사, 삼성증권

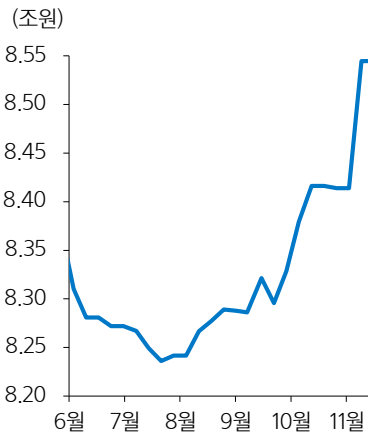
**국내 백화점 순위 (2021년 기준)**

순위	점포
1	신세계 강남점
2	롯데 잠실점
3	롯데 본점
4	신세계 센텀시티점
5	현대 판교점
6	신세계 대구점
7	현대 무역점
8	현대 본점
9	롯데 부산본점
10	갤러리아 명품관

\* Top 20위 내: 신세계 7개, 현대 6개, 롯데 4개

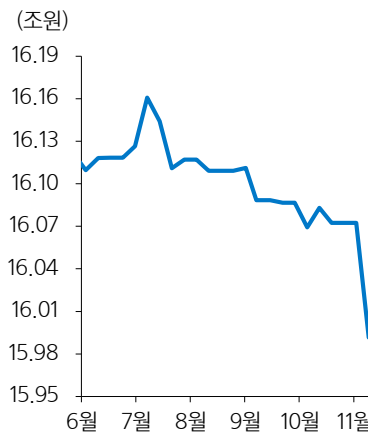
자료: 언론보도, 삼성증권

**신세계: 2023E 매출액 컨센서스 추이**



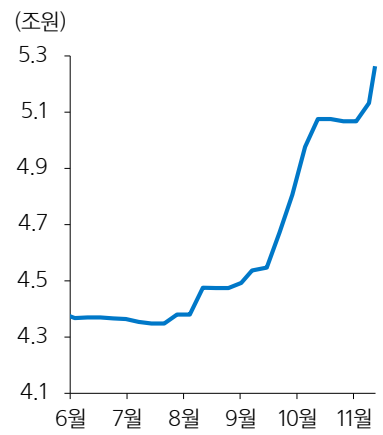
자료: FnGuide, 삼성증권

**롯데쇼핑: 2023E 매출액 컨센서스 추이**



자료: FnGuide, 삼성증권

**현대백화점: 2023E 매출액 컨센서스 추이**



자료: FnGuide, 삼성증권

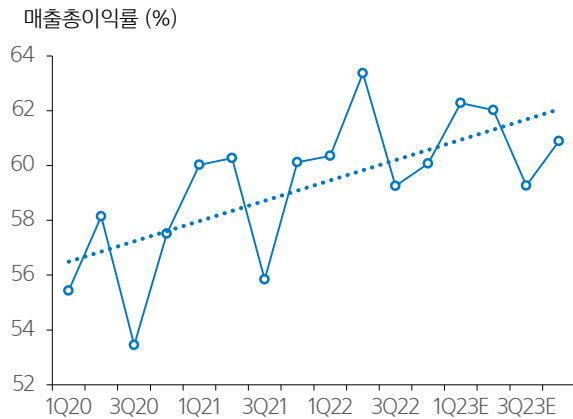
## 2023년 역대 최대 영업이익률 달성할 전망

### 고마진 수입 브랜드 비중 확대로 2023E 영업이익률 8.9% 달성 전망

2022년 영업이익은 전년 대비 45% 성장한 1,336억원 (영업이익률 8.5%; +2.1%pts y-y) 달성한 뒤, 2023년 영업이익은 전년 대비 11% 성장한 1,486억원 달성하며 상장 이후 최대 영업이익률인 8.9%에 (+0.4%pts y-y) 도달할 것으로 전망한다.

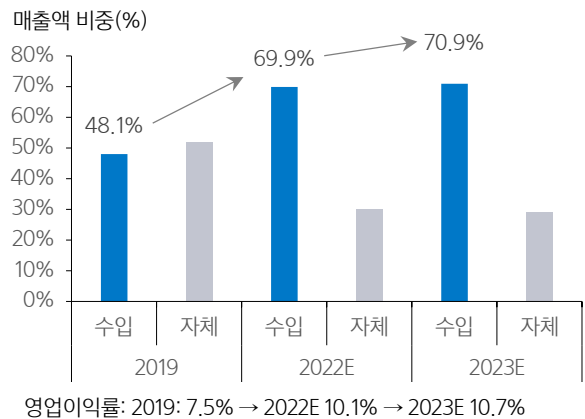
2023년 수익률 상승 전망의 근거는, 1) 당사는 패션과 화장품 사업 모두 수입 브랜드의 추가적인 성장과, 자체 브랜드의 전년도와 유사한 실적 기록을 전망하고 있다. 고가 수입 브랜드 비중 확대로 평균 판매 단가 상승이 예상될 뿐만 아니라, 할인 판매 확대 유인 또한 제한적일 것으로 예상되어 매출총이익률 개선세는 지속될 것으로 전망한다.

#### 매출총이익률 전망



참고: 점선=추세선  
자료: 신세계인터내셔널, 삼성증권 추정

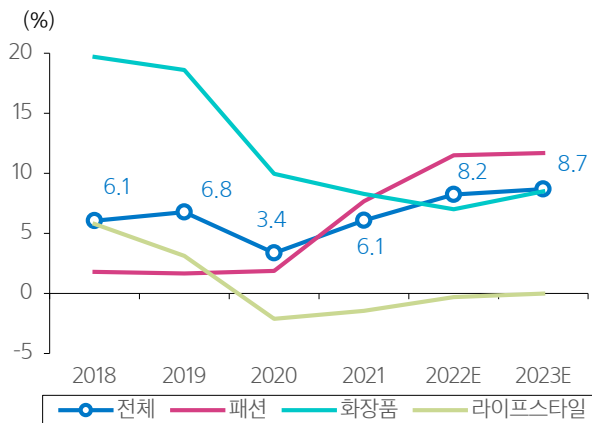
#### 수입 브랜드 매출액 비중 변화: 2019 → 2022E → 2023E



참고: 별도법인 패션과 화장품 사업부 기준  
자료: 신세계인터내셔널, 삼성증권 추정

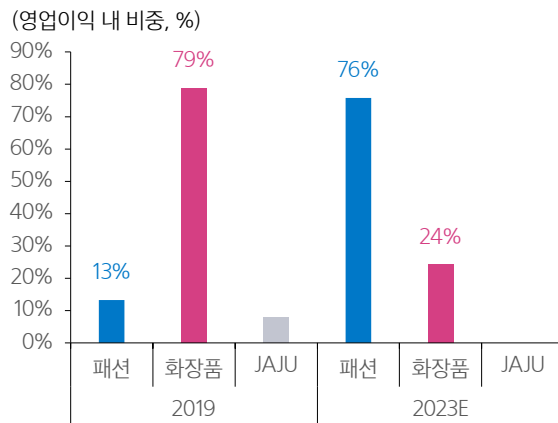
2) 패션과 화장품 부문 수익성 증대 효과에 더해, 라이프스타일(JAJU) 사업부는 2023년 BEP 수준에 도달할 수 있을 것으로 전망한다. 동사는 라이프스타일 사업부에 대해 고정 임차 매장 수를 줄이고 매출액 연동 임차 매장 수를 확대하고 있으며 그 성과가 2021년부터 가시화되고 있다 (영업이익률 2020년 -2.1% → 2021년 -1.5% → 2022E -0.3% → 2023E 0%).

사업부별 영업이익률 전망



참고: 별도 기준  
자료: 신세계인터내셔널, 삼성증권 추정

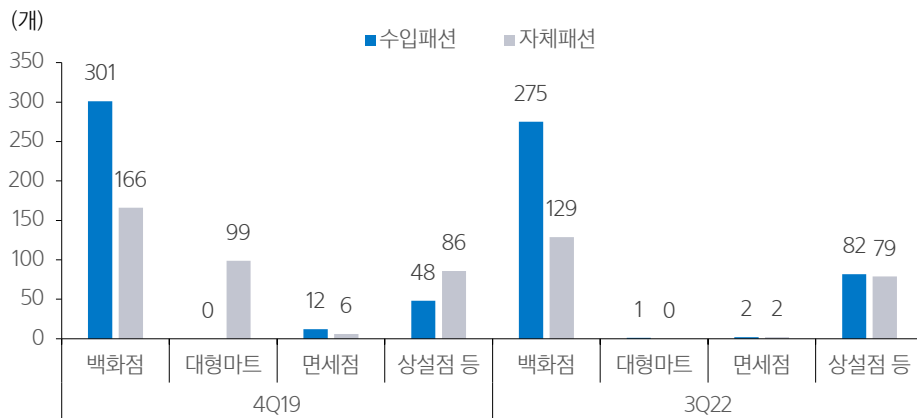
영업이익 내 비중 변화: 2019 → 2023E



참고: 별도 기준  
자료: 신세계인터내셔널, 삼성증권 추정

3) 비효율 점포 축소 효과마저 더해질 예정이다. 회사는 판매가 부진했거나, 수익성이 저조한 오프라인 매장에 대한 철수 작업을 활발히 진행 중인 것으로 판단된다. 패션 부문의 경우 2019년 말 기준 100개에 육박했던 대형마트 채널이 3Q22 1개로 줄어들었을 뿐만 아니라, 20개에 달하던 면세점 채널 역시 현재는 4개 수준으로 대폭 축소된 상황이다.

패션 부문 유통 채널 개수 변화



참고: 별도 기준  
자료: 신세계인터내셔널, 삼성증권

## 2023년에도 성장할 신세계인터내셔널

2023E 실적 전망: 신세계인터내셔널의 2023E 매출액은 6% y-y 성장한 1,662조원, 영업이익은 11% y-y 성장한 1,486억원 달성하며 시장(FnGuide) 컨센서스를 매출액은 부합, 영업이익은 9% 상회할 전망이다. 동사 수입 브랜드가, 제품과 채널 경쟁우위를 바탕으로 고소득층의 럭셔리 패션/뷰티 수요의 직접적인 수혜 입으며 2023년에도 견조한 성장 지속할 것으로 전망한 결과이다.

### 연결 실적 추이와 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	352.2	383.9	387.5	451.5	390.0	402.6	404.4	466.3	1,450.8	1,575.1	1,663.2	1,701.9
별도법인	321.8	357.1	365.5	405.5	357.4	375.0	380.4	419.2	1,324.6	1,449.9	1,532.1	1,568.0
패션	189.6	195.5	198.8	240.1	203.8	207.3	204.8	245.3	735.8	824.1	861.2	878.4
화장품	75.5	91.5	96.9	97.0	89.8	92.8	98.8	98.5	337.2	360.8	380.0	387.6
라이프스타일	56.7	70.1	69.8	68.4	63.7	74.9	76.8	75.5	251.6	264.9	290.9	302.0
자회사	33.2	28.9	24.4	48.8	35.1	30.0	26.4	49.5	135.0	135.3	141.1	143.9
툼보이(지분 95.78%)	27.8	23.5	20.4	39.9	29.2	23.7	20.9	40.0	112.8	111.7	113.9	114.5
PP Produits(스위스퍼펙션)	3.0	3.1	1.5	5.4	3.6	3.9	3.0	5.8	9.7	13.0	16.3	17.9
그 외 자회사	2.3	2.3	2.5	3.4	2.3	2.4	2.5	3.7	12.6	10.5	10.9	11.5
매출총이익	212.5	243.3	229.6	271.2	243.1	249.9	239.9	284.9	857.4	956.7	1,017.9	1,044.5
영업이익	33.1	38.7	24.2	37.6	39.3	39.5	28.6	41.3	92.0	133.6	148.6	154.0
별도법인	29.9	33.6	24.6	31.2	35.4	36.4	27.5	33.8	80.7	119.2	133.0	137.2
자회사	4.0	4.3	(0.1)	7.2	4.4	3.6	1.6	8.0	10.7	15.4	17.6	18.8
순이익	26.8	33.3	16.3	31.8	32.6	32.8	24.5	34.1	82.6	108.2	124.0	128.3
<b>이익률 (%)</b>												
매출총이익	60.3	63.4	59.3	60.1	62.3	62.1	59.3	61.1	59.1	60.7	61.2	61.4
영업이익	9.4	10.1	6.2	8.3	10.1	9.8	7.1	8.8	6.3	8.5	8.9	9.0
별도법인	9.3	9.4	6.7	7.7	9.9	9.7	7.2	8.1	6.1	8.2	8.7	8.7
자회사	12.0	14.9	(0.4)	14.8	12.6	12.1	6.1	16.1	7.9	11.4	12.5	13.1
순이익	7.6	8.7	4.2	7.1	8.4	8.1	6.1	7.3	5.7	6.9	7.5	7.5
<b>성장률 (전년대비, %)</b>												
매출액	3.0	12.7	10.6	8.0	10.7	4.9	4.3	3.3	9.5	8.6	5.6	2.3
별도법인	3.6	13.1	11.5	9.4	11.1	5.0	4.1	3.4	9.3	9.5	5.7	2.3
패션	15.2	13.7	13.0	7.6	7.5	6.0	3.0	2.2	12.1	12.0	4.5	2.0
화장품	(18.0)	12.3	14.4	22.7	19.0	1.5	2.0	1.5	1.2	7.0	5.3	2.0
라이프스타일	5.4	12.7	4.0	(0.1)	12.4	7.0	10.1	10.4	11.6	5.3	9.8	3.8
자회사	(5.9)	1.5	(1.5)	4.9	5.9	3.9	8.4	1.5	6.6	0.2	4.3	1.9
툼보이(지분 95.78%)	(11.1)	2.5	0.0	4.6	5.0	1.0	2.5	0.2	(3.7)	(1.0)	2.0	0.5
PP Produits(스위스퍼펙션)	78.6	46.9	(18.2)	34.7	20.0	25.0	100.0	7.0	nm	35.0	25.0	10.0
그 외 자회사	2.4	(33.2)	(1.3)	(20.6)	(1.6)	5.0	1.1	7.8	31.0	(16.0)	3.6	5.0
매출총이익	3.6	18.5	17.4	8.0	14.4	2.7	4.5	5.1	15.3	11.6	6.4	2.6
영업이익	55.6	46.0	71.0	25.2	18.7	2.1	18.3	9.6	172.4	45.3	11.2	3.6
별도법인	43.3	36.7	50.5	64.8	18.2	8.4	11.8	8.4	98.0	47.8	11.6	3.1
자회사	8,562.3	2,676.5	nm	(41.9)	11.6	(15.5)	nm	10.3	nm	44.4	14.6	6.7
순이익	13.3	74.6	66.8	5.7	21.5	(1.6)	50.9	7.0	62.2	31.0	14.5	3.5

참고: 내부거래 제거 전 실적 기준

자료: 신세계인터내셔널, 삼성증권 추정

**4Q22E 실적 전망:** 신세계인터내셔널의 4Q22E 매출액은 전년 대비 8% 성장한 4,515억원, 영업이익은 전년 대비 25% 성장한 376억원, 영업이익률은 8.3% (+1.1%pts y-y) 달성하며, 영업이익이 컨센서스를 5% 상회할 전망이다.

별도 기준, 패션 부문 8% y-y, 화장품 부문 23% y-y, 라이프스타일 flat y-y 성장 달성할 전망이다. 패션과 화장품의 수입 브랜드 비중 확대에 따라 수익성은 대폭 개선될 전망이다.

**4Q22E 실적 preview**

(십억원)	4Q22E 삼성증권	(% y-y)	(% q-q)	4Q22E 컨센서스	차이 (%)	2022E 삼성증권	2023E 삼성증권	(% y-y)	2023E 컨센서스	차이 (%)
매출액	452	8.0	16.5	454	(0.6)	1,575	1,663	5.6	1,682	(1.1)
영업이익	38	25.2	55.9	36	5.1	134	149	11.2	136	9.2
세전이익	43	23.5	101.5	43	(1.2)	142	165	16.1	158	4.9
순이익	32	5.7	95.8	33	(2.7)	108	124	14.5	119	4.3
<b>이익률 (%)</b>										
영업이익	8.3			7.9		8.5	8.9		8.1	
세전이익	9.5			9.5		9.0	9.9		9.4	
순이익	7.1			7.2		6.9	7.5		7.1	

자료: FnGuide, 신세계인터내셔널, 삼성증권 추정

**Valuation summary**

12월 31일 기준	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전계속사업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)*	증감률 (%)	P/E (배)	P/B (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)	순부채 (십억원)
2020	1,325	34	53	51	1,180	(40.0)	27.4	2.0	6.7	11.7	319
2021	1,451	92	105	83	2,449	107.6	11.9	1.6	12.8	7.1	193
2022E	1,575	134	142	108	3,087	26.1	7.9	1.2	13.6	4.9	127
2023E	1,663	149	165	124	3,525	14.2	6.9	1.0	13.9	4.3	113
2024E	1,702	154	171	128	3,646	3.4	6.7	0.9	12.9	3.9	83
2025E	1,740	158	175	132	3,736	2.5	6.5	0.8	11.9	3.7	46

참고: \*일회성 항목 제외, 완전 희석됨

자료: 신세계인터내셔널, 삼성증권 추정

### 리스크 요인

① **수입 브랜드와의 계약 종료:** 신세계인터내셔널이 독점 유통하고 있는 수입 브랜드와의 판권 계약이 종료될 시, 동사 실적에 다운사이드 리스크를 확대시킬 가능성이 있다. 명품 카테고리의 국내 수요 고속 성장에 따라 브랜드 업체들이 직접 법인을 설립하고 직진출로 전환하는 사례가 증가하고 있다. 실제로 2017년 이후 신세계인터내셔널이 수입하던 지방시, 몽클레르, 돌체앤가바나가 국내에 직진출을 하며 계약 종료를 알린 데 이어, 셀린도 최근 한국 법인을 설립하고 2023년부터 제품을 직접 수입/유통하기로 결정했다. 회사는 신규 브랜드 유치로 대응하겠다는 방침이나, 이 역시 비용 증가가 수반된다는 점에서 실적 다운사이드 리스크를 확대시킬 가능성이 존재하는 것이다.

② **한국 화장품의 글로벌 인기 하락:** 한국 화장품의 글로벌 시장 내 인기 하락으로 인해, 동사 자체 화장품 부문의 실적과 적정 밸류에이션 기대치가 하락할 가능성이 존재한다.

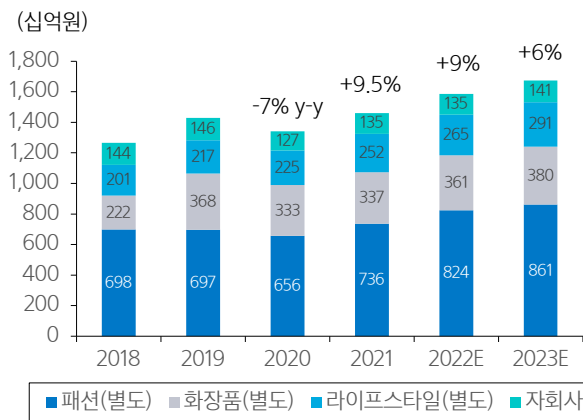
③ **예상보다 더욱 극심한 소비침체 가능성:** 인플레이션, 금리 인상 등 대내외 매크로 환경의 급격한 변화로 인해 당초 예상보다 더욱 극심한 국내 소비침체가 도래할 경우, 여유소비재 판매 비중이 높은 동사 실적에 다운사이드 리스크를 확대시킬 가능성이 있다.

Appendix: 기업개요

**기업소개:** 신세계인터내셔널은 신세계 그룹 계열사로, 1996년 별도법인으로 분리 독립하여 해외 유명 패션 브랜드를 수입해 국내에 유통하는 사업으로 시작했다. 현재는 패션, 화장품, 라이프스타일 사업부를 전개하고 있으며, 패션과 화장품의 경우 해외 유명 브랜드를 국내에 직수입하여 독점으로 유통시키는 수입 부문과 자체적으로 상품을 기획, 생산, 유통하는 자체 부문으로 나누어 사업을 전개하고 있다.

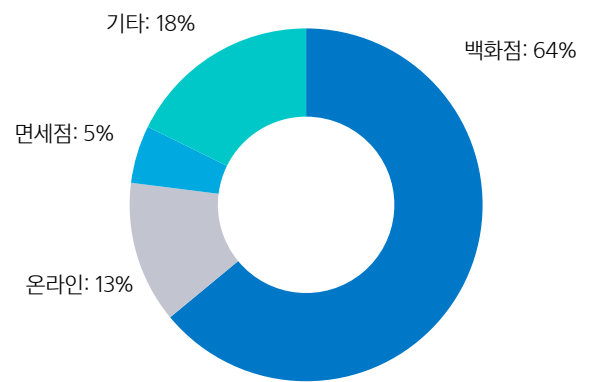
대표 브랜드로는 1) 수입 패션 - 아르마니, 메종마르지엘라, 브루넬로쿠치넬리, 제이린드버그, 셀린느, 갭, 크롬하츠 등; 2) 자체 패션 - 보브, 지컷 등; 3) 수입 화장품 - 딥티크, 바이레도, 산타마리아 노벨라 등; 자체 화장품 - 비디비치, 연작, 스위스퍼펙션 등; 3) 라이프스타일 - 자연주의(JAJU)가 있다.

사업부문별 매출액\* 추이와 전망



참고: \*내부거래 제거 전 실적 기준  
자료: 신세계인터내셔널, 삼성증권 추정

채널별 매출액 (별도 기준)



참고: 3Q22 기준  
자료: 신세계인터내셔널, 삼성증권 추정

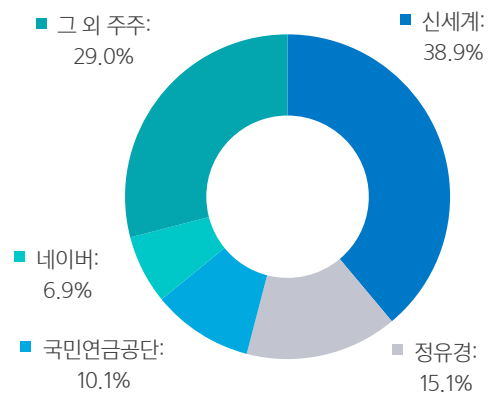
매출액의 57%는 패션 사업부, 25%는 화장품 사업부, 나머지 18%는 라이프스타일 사업부에서 창출되며, 채널별로는 백화점 64%, 온라인 13%, 기타채널(대형마트, 면세점 등) 33%에서 창출되고 있다.

주요 연혁

연혁	내용
1996	신세계인터내셔널 법인 설립
1998	보브 인수
2007	지컷 인수
2010	이마트로부터 자연주의(JAJU) 인수
2011	KOSPI 상장
2012	비디비치 지분 인수
2016	비디비치 흡수합병
2016	온라인 채널 S.I.VILLAGE 런칭
2018	신세계에서 럭셔리 화장품사업 자산양수
2020	스위스퍼펙션 인수, 로이비 런칭
2021	스위스퍼펙션, 뽀아레 런칭
2022	필립플레인골프, 엔폴드 런칭

참고: 3Q22 기준  
자료: 신세계인터내셔널, 삼성증권

주주 구성



참고: 3Q22 기준  
자료: 신세계인터내셔널, 삼성증권



포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	1,325	1,451	1,575	1,663	1,702
매출원가	582	593	618	645	657
매출총이익	744	857	957	1,018	1,044
(매출총이익률, %)	56.1	59.1	60.7	61.2	61.4
판매 및 일반관리비	710	765	823	869	890
영업이익	34	92	134	149	154
(영업이익률, %)	2.5	6.3	8.5	8.9	9.0
영업외손익	19	13	9	17	17
금융수익	24	18	30	31	32
금융비용	29	20	28	29	29
지분법손익	13	16	12	12	12
기타	11	0	(5)	2	2
세전이익	53	105	142	165	171
법인세	2	23	34	41	43
(법인세율, %)	3.9	21.6	24.0	25.0	25.0
계속사업이익	51	83	108	124	128
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	51	83	108	124	128
(순이익률, %)	3.8	5.7	6.9	7.5	7.5
지배주주순이익	51	82	108	123	128
비지배주주순이익	0	1	1	1	1
EBITDA	126	174	203	231	241
(EBITDA 이익률, %)	9.5	12.0	12.9	13.9	14.2
EPS (지배주주)	1,426	2,300	3,017	3,455	3,577
EPS (연결기준)	7,137	11,573	3,032	3,473	3,595
수정 EPS (원)*	1,180	2,449	3,087	3,525	3,646

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동에서의 현금흐름	105	153	161	182	200
당기순이익	51	83	108	124	128
현금유출입이없는 비용 및 수익	41	70	67	72	78
유형자산 감가상각비	58	56	50	55	60
무형자산 상각비	6	7	7	7	7
기타	(23)	7	10	10	10
영업활동 자산부채 변동	12	1	(14)	(14)	(6)
투자활동에서의 현금흐름	(49)	(37)	(71)	(90)	(90)
유형자산 증감	(20)	(4)	3	0	0
장단기금융자산의 증감	(14)	(30)	(34)	0	0
기타	(15)	(3)	(40)	(90)	(90)
재무활동에서의 현금흐름	(34)	(95)	(70)	(72)	(85)
차입금의 증가(감소)	(12)	(87)	6	6	(5)
자본금의 증가(감소)	0	(0)	0	0	0
배당금	(8)	(8)	(11)	(18)	(20)
기타	(14)	0	(65)	(60)	(60)
현금증감	22	21	20	20	25
기초현금	5	27	48	68	88
기말현금	27	48	68	88	113
Gross cash flow	92	153	175	196	206
Free cash flow	96	118	49	25	41

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\* 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준  
 자료: 신세계인터넷내셔널, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	427	460	581	613	639
현금 및 현금등가물	27	48	68	88	113
매출채권	125	136	146	155	158
재고자산	254	251	261	273	278
기타	21	25	105	98	90
비유동자산	721	699	706	791	871
투자자산	199	230	260	260	260
유형자산	310	287	327	412	492
무형자산	67	71	68	68	68
기타	144	111	51	51	51
자산총계	1,147	1,159	1,287	1,404	1,510
유동부채	300	204	288	303	304
매입채무	106	114	121	126	128
단기차입금	66	44	55	64	63
기타 유동부채	128	45	113	113	113
비유동부채	206	236	182	178	174
사채 및 장기차입금	61	124	65	65	65
기타 비유동부채	145	112	117	113	109
부채총계	506	439	470	481	479
지배주주지분	639	717	814	920	1,029
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	120	120	120	120	120
이익잉여금	485	561	659	765	873
기타	(1)	0	(0)	(0)	0
비지배주주지분	2	3	3	3	3
자본총계	641	720	817	923	1,032
순부채	319	193	127	113	83

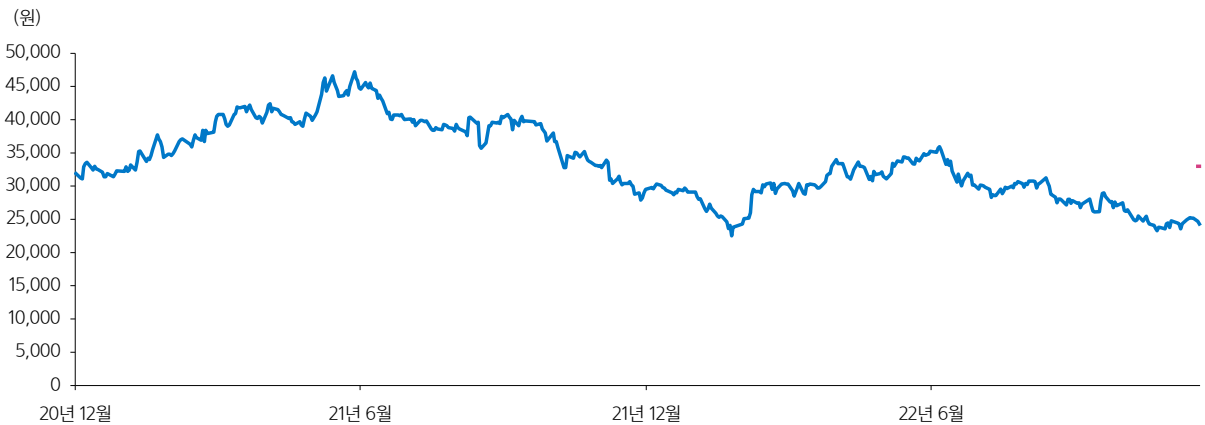
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022E	2023E	2024E
증감률 (%)					
매출액	(7.0)	9.5	8.6	5.6	2.3
영업이익	(60.0)	172.4	45.3	11.2	3.6
순이익	(31.1)	62.2	31.0	14.5	3.5
수정 EPS**	(40.0)	107.6	26.1	14.2	3.4
주당지표					
EPS (지배주주)	1,426	2,300	3,017	3,455	3,577
EPS (연결기준)	7,137	11,573	3,032	3,473	3,595
수정 EPS**	1,180	2,449	3,087	3,525	3,646
BPS	16,026	18,084	20,897	23,870	26,914
DPS (보통주)	1,100	1,500	500	550	600
Valuations (배)					
P/E***	27.4	11.9	7.9	6.9	6.7
P/B***	2.0	1.6	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	11.7	7.1	4.9	4.3	3.9
비율					
ROE (%)	6.7	12.8	13.6	13.9	12.9
ROA (%)	4.5	7.2	8.9	9.2	8.8
ROIC (%)	4.1	8.0	9.0	9.3	8.8
배당성향 (%)	15.4	13.0	16.5	15.8	16.7
배당수익률 (보통주, %)	0.7	1.0	2.1	2.3	2.5
순부채비율 (%)	49.7	26.8	15.5	12.2	8.0
이자보상배율 (배)	3.4	13.8	23.1	23.0	23.8

**Compliance notice**

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2022년 11월 22일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2022년 11월 22일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

**2년간 목표주가 변경 추이**



**최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)**

일 자	2022/11/23
투자의견	BUY
TP (₩)	33,000
과리율 (평균)	
과리율 (최대or최소)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업		산업	
BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외	NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하	UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2022.09.30  
매수(84%) 중립(16%) 매도(0%)

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA