



Buy(Maintain)

목표주가: 25,000원

주가(2/6): 16,510원

시가총액: 5,890억원



화장품/섬유유통 Analyst 조소정

sojcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/6)	2,576.20pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	25,600원	15,160원
등락률	-35.5%	8.9%
수익률	절대	상대
1M	-3.2%	-3.1%
6M	-2.8%	-1.8%
1Y	-33.4%	-37.0%

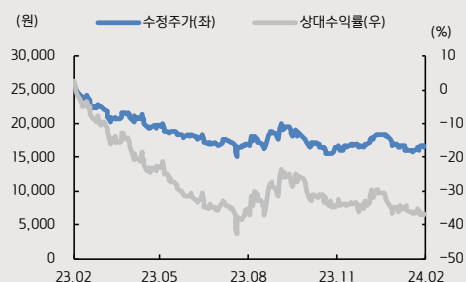
Company Data

발행주식수	35,700천주
일평균 거래량(3M)	69 천주
외국인 지분율	3.8%
배당수익률(23E)	2.2%
BPS(23E)	24,146 원
주요 주주	신세계 외 1 인
	54.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,450.8	1,553.9	1,354.3	1,417.3
영업이익	92.0	115.3	48.7	60.8
EBITDA	155.0	172.6	105.4	119.1
세전이익	105.4	136.7	61.2	88.1
순이익	82.6	118.8	39.6	78.9
지배주주지분순이익	82.1	118.3	39.4	78.9
EPS(원)	2,300	3,313	1,104	2,210
증감률(%, YoY)	61.2	44.1	-66.7	100.2
PER(배)	12.7	7.5	16.6	7.5
PBR(배)	1.45	1.06	0.76	0.64
EV/EBITDA(배)	8.1	6.2	7.4	5.7
영업이익률(%)	6.3	7.4	3.6	4.3
ROE(%)	12.1	15.3	4.7	8.8
순차입금비용(%)	29.8	22.3	14.4	9.1

Price Trend



신세계인터내셔널 (031430)

이제는 슬슬 회복할 때



신세계인터내셔널의 4분기 매출액은 3,925억원 (-8.8% YoY), 영업이익은 140억원 (-27.4% YoY, OPM 3.6%)을 기록, 시장기대치를 하회했다. ①기존 브랜드 및 거래선 이탈, ②내수 소비 부진 영향으로 매출 성장이 제한적이었고, 보수적인 회계 처리로 비용이 증가했기 때문이다. 한편 24년도는 이익 성장이 기대된다. 수익성 강화 기조가 지속될 전망이고, 기저 부담이 낮기 때문이다.

>>> 4Q: 주요 브랜드/거래선 이탈 영향은 이제 끝!

신세계인터내셔널의 4분기 매출액은 3,925억원 (-8.8% YoY), 영업이익은 140억원 (-27.4% YoY, OPM 3.6%)을 기록, 시장기대치를 하회했다. ①기존 브랜드 및 거래선 이탈 (종료 브랜드 영향 제외 매출 +1.5% 증가), ②내수 소비 부진으로 매출 성장이 제한적이었고, 보수적인 회계 처리로 비용 39억원이 (재고 폐기/충당금 설정 20억원, 대손충당금 설정 19억) 반영되었기 때문이다.

패션: 4분기 연결기준 패션 사업 매출액은 2,266억원 (-16% YoY), 그중 수입 패션은 1,303억원 (-21.6% YoY), 국내 패션은 963억원 (-7.5% YoY)으로 추정된다. 내수 소비 위축, 기존 브랜드/거래선 이탈 영향으로 매출이 감소했다.

화장품/생활용품: 3분기 연결기준 화장품 사업 매출액은 925억원 (+8.2% YoY), 그중 수입은 772억원 (+13.4% YoY), 자체는 153억원 (-11.0% YoY)으로 추정된다. 수입코스메틱은 니치/럭셔리 향수 판매 호조로 견조한 성장세를 유지했으나, 자체브랜드는 거래 구조 변경으로 매출이 감소했다. 한편 생활용품 사업부 매출액은 692억원 (-2.1% YoY)으로 추정된다.

>>> 24: 수익성 강화 기조는 지속

24년 매출액은 1,417억원 (+4.7% YoY), 영업이익은 608억원 (+25.2%, OPM 4.3%)을 기록할 전망이다. 수익성 중심 경영 기조가 유지될 전망이고, 기저 부담도 낮기 때문이다.

패션: 외형성장 보다는 수익성에 집중할 계획이다. 해외 패션은 저수익 브랜드를 일부 정리하고, 상대적으로 높은 수익성이 기대되는 신규 럭셔리/라이징 브랜드를 런칭할 계획이다. 올해 런칭될 브랜드는 약 3개다. 아울러 국내/해외 아시아 시장을 겨냥한 라이선스 브랜드 런칭을 통해 미래 성장동력을 구축해나갈 계획이며, 본격적인 매출 반영 시점은 하반기가 될 것으로 예상된다.

화장품: 수입 코스메틱 사업은 기존 브랜드의 견조한 성장과 신규 브랜드 런칭 덕분에 두 자릿 수 성장이 기대된다. 올해 초 신규 브랜드 3개 런칭 계획이고, 스위스 퍼펙션은 글로벌 사업 확장에 나설 계획이다. 한편 자체 코스메틱은 비디비치의 채널 조정 영향으로 매출 반등이 쉽지는 않겠지만, 연작의 글로벌 진출로 감소폭이 크지 않을 것으로 예상된다.

신세계인터내셔널 연결기준 실적 추이 및 전망

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출		312.2	333.8	315.8	392.5	321.0	342.0	335.0	419.3	1,354.3	1,417.3	1,513.5
	YoY	-11.4%	-13.1%	-18.5%	-8.8%	+2.8%	+2.5%	+6.1%	+6.8%	-12.8%	+4.7%	+6.8%
수입패션		85.2	95.4	93.4	130.3	84.7	95.5	100.1	140.8	404.3	421.1	463.2
	YoY	-32.6%	-33.4%	-34.3%	-21.6%	-0.6%	+0.1%	+7.2%	+8.1%	-30.1%	+4.2%	+10.0%
자체패션		78.2	69.6	56.0	96.3	78.2	69.6	58.1	100.2	300.1	306.1	322.8
	YoY	-12.9%	-8.3%	-27.8%	-7.5%	+0.0%	+0.0%	+3.7%	+4.0%	-13.6%	+2.0%	+5.4%
화장품		91.9	96.6	94.5	96.8	100.5	104.6	104.7	107.0	379.8	416.8	446.0
	YoY	+16.8%	+2.0%	-4.0%	+8.2%	+9.4%	+8.2%	+10.8%	+10.5%	+5.1%	+9.7%	+7.0%
생활용품		56.9	72.2	72.0	69.2	57.6	72.3	72.1	71.3	270.3	273.3	281.5
	YoY	-0.4%	+3.1%	+3.7%	-2.1%	+1.3%	+0.2%	+0.1%	+3.0%	+1.2%	+1.1%	+3.0%
매출총이익		196.1	209.0	186.4	236.1	197.7	215.5	198.1	253.0	827.5	864.2	936.5
	YoY	-7.7%	-14.1%	-18.8%	-9.3%	+0.8%	+3.0%	+6.3%	+7.1%	-12.5%	+4.4%	+8.4%
	GPM	63%	63%	59%	60%	62%	63%	59%	60%	61%	61%	62%
영업이익		10.3	18.24	6.02	14.0	14.32	19.81	8.36	18.28	48.6	60.8	81.8
	YoY	-68.9%	-52.9%	-75.1%	-27.4%	+39.1%	+8.6%	+38.9%	+30.6%	-57.9%	+25.2%	+34.7%
	OPM	3.3%	5.5%	1.9%	3.6%	4.5%	5.8%	2.5%	4.4%	3.6%	4.3%	5.4%
세전이익		10.8	24.1	10.0	16.2	16.3	26.9	13.1	31.8	61.1	88.1	109.2
	YoY	-69.5%	-43.9%	-52.7%	-56.3%	+50.0%	+11.9%	+30.0%	+96.6%	-55.3%	+44.1%	+23.9%
	%	3%	7%	3%	4%	5%	8%	4%	8%	5%	6%	7%
당기순이익		8.9	19.4	2.6	8.7	12.7	21.0	10.2	35.0	39.6	78.9	97.8
	YoY	-66.7%	-41.7%	-84.1%	+8.7%	+42.0%	+8.2%	+293.0%	+302.7%	-66.6%	+99.1%	+23.9%
	NPM	3%	6%	1%	2%	4%	6%	3%	8%	3%	6%	7%

자료: 신세계인터내셔널, 키움증권 리서치

주: 사업부별 실적은 키움증권 추정치임

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,450.8	1,553.9	1,354.3	1,417.3	1,488.2
매출원가	593.4	608.0	526.6	553.1	551.7
매출총이익	857.4	945.8	827.7	864.2	936.5
판매비	765.4	830.6	779.0	803.5	854.6
영업이익	92.0	115.3	48.7	60.8	81.8
EBITDA	155.0	172.6	105.4	119.1	136.8
영업외손익	13.4	21.5	12.5	27.3	27.3
이자수익	1.0	2.2	3.5	4.4	6.5
이자비용	6.7	5.6	5.6	5.6	5.6
외환관련이익	7.7	10.9	7.4	7.4	7.4
외환관련손실	12.1	15.8	7.6	7.6	7.6
외환 및 관계기업손익	15.6	16.4	18.3	15.7	15.7
기타	7.9	13.4	-3.5	13.0	10.9
법인세차감전이익	105.4	136.7	61.2	88.1	109.2
법인세비용	22.8	17.9	21.5	9.2	11.4
계속사업순이익	82.6	118.8	39.6	78.9	97.8
당기순이익	82.6	118.8	39.6	78.9	97.8
지배주주순이익	82.1	118.3	39.4	78.9	97.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	9.5	7.1	-12.8	4.7	5.0
영업이익 증감율	172.5	25.3	-57.8	24.8	34.5
EBITDA 증감율	58.5	11.4	-38.9	13.0	14.9
지배주주순이익 증감율	61.2	44.1	-66.7	100.3	24.0
EPS 증감율	61.2	44.1	-66.7	100.2	23.9
매출총이익율(%)	59.1	60.9	61.1	61.0	62.9
영업이익율(%)	6.3	7.4	3.6	4.3	5.5
EBITDA Margin(%)	10.7	11.1	7.8	8.4	9.2
지배주주순이익율(%)	5.7	7.6	2.9	5.6	6.6

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	459.8	547.1	552.7	612.2	728.8
현금 및 현금성자산	48.2	48.8	104.6	139.7	229.0
단기금융자산	18.4	48.1	52.9	58.2	64.0
매출채권 및 기타채권	136.2	148.5	129.4	135.5	142.2
재고자산	250.7	289.2	252.1	263.8	277.0
기타유동자산	6.3	12.5	13.7	15.0	16.6
비유동자산	699.3	731.6	764.8	779.6	754.6
투자자산	180.7	214.6	244.5	274.4	304.3
유형자산	286.7	281.2	294.1	287.0	238.4
무형자산	71.4	70.1	60.5	52.6	46.2
기타비유동자산	160.5	165.7	165.7	165.6	165.7
자산총계	1,159.1	1,278.7	1,317.5	1,391.9	1,483.4
유동부채	203.8	282.3	289.4	303.5	319.4
매입채무 및 기타채무	114.2	121.0	128.1	142.2	158.1
단기금융부채	66.0	129.9	129.9	129.9	129.9
기타유동부채	23.6	31.4	31.4	31.4	31.4
비유동부채	235.7	162.7	162.7	162.7	162.7
장기금융부채	215.5	152.5	152.5	152.5	152.5
기타비유동부채	20.2	10.2	10.2	10.2	10.2
부채총계	439.5	445.0	452.1	466.2	482.2
자본총계	719.6	833.7	865.4	925.6	1,001.2
지배지분	717.0	830.5	862.0	922.3	997.8
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
기타포괄손익누계액	0.4	1.4	7.8	14.1	20.5
이익잉여금	561.1	673.6	698.7	752.7	821.9
비지배지분	2.6	3.2	3.4	3.4	3.4
자본총계	719.6	833.7	865.4	925.6	1,001.2

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	153.3	110.0	169.4	131.5	153.6
당기순이익	82.6	118.8	39.6	78.9	97.8
비현금항목의 가감	82.0	67.2	74.3	65.2	62.0
유형자산감가상각비	55.8	47.4	47.1	50.5	48.6
무형자산감가상각비	7.2	9.9	9.7	7.9	6.4
지분법평가손익	-15.6	-16.4	-1.9	0.7	0.7
기타	34.6	26.3	19.4	6.1	6.3
영업활동자산부채증감	-7.1	-59.3	65.6	-15.7	-9.1
매출채권및기타채권의감소	-15.7	-6.5	19.1	-6.0	-6.8
재고자산의감소	6.9	-38.7	37.1	-11.7	-13.2
매입채무및기타채무의증가	4.7	6.3	7.1	14.1	15.9
기타	-3.0	-20.4	2.3	-12.1	-5.0
기타현금흐름	-4.2	-16.7	-10.1	3.1	2.9
투자활동 현금흐름	-37.4	-96.1	-82.0	-68.4	-25.6
유형자산의 취득	-33.1	-36.8	-60.0	-43.3	0.0
유형자산의 처분	0.3	2.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-11.5	-8.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-16.3	-33.9	-27.9	-30.6	-30.6
단기금융자산의감소(증가)	-16.6	-29.7	-4.8	-5.3	-5.8
기타	39.8	10.8	10.7	10.8	10.8
재무활동 현금흐름	-94.8	-14.0	-24.0	-20.5	-31.2
차입금의 증가(감소)	-64.5	2.9	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-7.9	-10.7	-17.9	-14.3	-25.0
기타	-22.4	-6.2	-6.1	-6.2	-6.2
기타현금흐름	0.5	0.6	-7.6	-7.6	-7.6
현금 및 현금성자산의 순증가	21.5	0.5	55.8	35.1	89.3
기초현금 및 현금성자산	26.7	48.2	48.8	104.6	139.7
기말현금 및 현금성자산	48.2	48.8	104.6	139.7	229.0

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	2,300	3,313	1,104	2,210	2,739
BPS	20,084	23,264	24,146	25,834	27,950
CFPS	4,610	5,210	3,191	4,038	4,475
DPS	1,500	500	400	700	800
주가배수(배)					
PER	12.7	7.5	16.6	7.5	6.0
PER(최고)	20.7	10.9	23.6		
PER(최저)	11.9	6.7	13.4		
PBR	1.45	1.06	0.76	0.64	0.59
PBR(최고)	2.37	1.55	1.08		
PBR(최저)	1.36	0.96	0.61		
PSR	0.72	0.57	0.48	0.42	0.40
PCFR	6.3	4.8	5.7	4.1	3.7
EV/EBITDA	8.1	6.2	7.4	5.7	4.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	13.0	15.0	36.0	31.7	29.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.0	2.0	2.2	4.2	4.8
ROA	7.2	9.7	3.1	5.8	6.8
ROE	12.1	15.3	4.7	8.8	10.2
ROIC	9.6	12.2	4.3	7.8	11.0
매출채권회전율	11.1	10.9	9.7	10.7	10.7
재고자산회전율	5.8	5.8	5.0	5.5	5.5
부채비율	61.1	53.4	52.2	50.4	48.2
순차입금비율	29.8	22.3	14.4	9.1	-1.1
이자보상배율	13.8	20.5	8.7	10.8	14.6
총차입금	281.4	282.4	282.4	282.4	282.4
순차입금	214.8	185.5	124.9	84.5	-10.6
NOPLAT	155.0	172.6	105.4	119.1	136.8
FCF	85.1	45.8	93.9	53.7	119.2

Compliance Notice

- 당사는 2월 6일 현재 '신세계인터내셔널(031430)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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.

고지사항

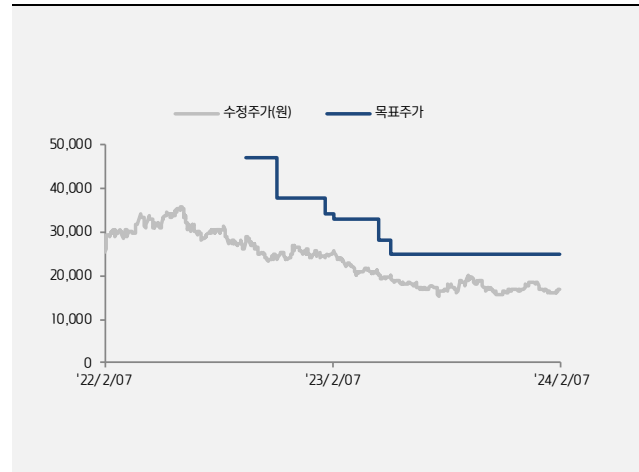
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
신세계 인터내셔널 (031430)	2022-09-20	Buy(Initiate)	47,000원	6개월	-45.41	-38.30
	2022-11-10	Buy(Maintain)	38,000원	6개월	-34.09	-29.21
	2023-01-26	Buy(Maintain)	34,000원	6개월	-26.95	-24.71
	2023-02-09	Buy(Maintain)	33,000원	6개월	-33.34	-23.79
	2023-04-21	Buy(Maintain)	28,000원	6개월	-29.77	-28.21
	2023-05-11	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-27.80	-22.84
	2023-07-06	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-29.57	-22.84
	2023-08-11	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-29.63	-20.36
	2023-11-09	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-31.17	-26.36
	2024-01-12	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-31.69	-26.36
	2024-02-07	Buy(Maintain)	25,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

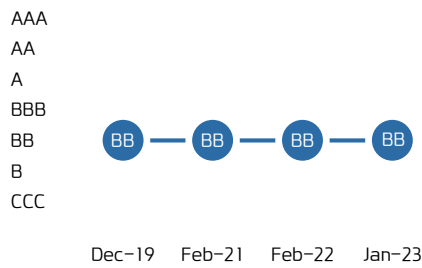
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/01/01~2023/12/31)

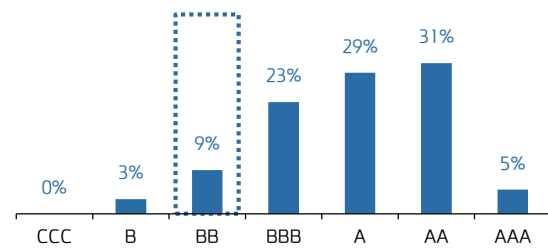
매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주: MSCI ACWI 구성 종목 섬유/의복/사치재 기업 28개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중 평균	3.9	5.2		
환경	3.0	4.6	18.0%	▼0.3
제품 탄소 발자국	2.7	4.4	9.0%	
원재료 출처	3.2	4.4	9.0%	▼0.6
사회	4.4	5.3	49.0%	
노동 관리	6.8	4.2	18.0%	
프라이버시 & 데이터 보안	4.2	6.4	17.0%	
화학적 안전성	1.6	4.1	14.0%	
지배구조	3.6	5.7	33.0%	▲0.7
기업 지배구조	4.5	6.3		▲0.6
기업 행동	4.6	6.4		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	해당 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

주요 피어 그룹 (소매유통-자유소비재)	원재료 출처	제품 탄소 발자국	화학적 안전성	노동 관리	프라이버시 & 데이터 보안	기업 지배구조	기업 행동	등급	지표 추이
인디텍스	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ● ●	AA	
네스퍼스	N/A	● ● ● ●	N/A	● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ● ●	AA	▲
아마존	N/A	● ● ●	N/A	●	● ● ● ●	● ● ●	●	A	▲
TJX	●	● ● ● ●	● ●	●	● ● ● ●	● ●	● ●	A	◀▶
JD.com	N/A	● ● ●	N/A	● ●	● ● ● ●	●	●	BBB	▲
신세계인터내셔널	● ●	● ●	●	● ● ● ●	●	●	●	BB	◀▶

평가 표시 : 최저 등급 ● 최상 등급 ● ● ● ● ●

등급 변화 추이: 유지 ◀▶ 한 단계 상향조정 ▲ 두 단계 이상 상향 조정 ▲▲ 하향조정 ▼ 두 단계 이상 하향 조정 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치