

신세계인터내셔널 (031430/KS)

성장 모멘텀을 기다리며

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 22,000 원(유지)

현재주가: 17,050 원

상승여력: 29.0%

**Analyst
형권훈**kh.hyung@sks.co.kr
3773-9997

Company Data

발행주식수	3,570 만주
시가총액	609 십억원
주요주주	
신세계(외1)	54.05%
국민연금공단	9.09%

Stock Data

주가(24/04/17)	17,050 원
KOSPI	2,584.18 pt
52주 최고가	21,300 원
52주 최저가	15,160 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

주가 및 상대수익률



1Q24 Preview: 기저는 많이 낮아졌다

1 분기 매출액 3,120 억 원(-0.1% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 115 억 원(+11.6%, OPM 3.7%)으로 컨센서스를 하회할 것으로 추정한다.

[해외패션] 매출액 809 억 원(-5.0%)으로 추정한다. 일부 브랜드가 종료된 영향으로 부문 전체 매출은 감소했으나, 종료 브랜드 제외 시 브루넬로 쿠치넬리와 어그 등의 견조한 매출 성장으로 부문 매출이 전년 동기대비 성장했을 것으로 추정한다.

[국내패션] 매출액 740 억 원(-5.4%)으로 추정한다. 작년 1 분기에 실내마스크 해제 효과로 실적의 기저가 높았던 탓이며, 의류 소비의 부진도 지속되었다.

[수입코스메틱] 매출액 764 억 원(+6.7%)으로 추정한다. 딥티크와 바이레도 등 기존의 인기 향수 브랜드의 매출 성장세가 지속된 가운데, 로라 메르시예와 다비네스 등 신규 브랜드의 고 성장이 부문 실적 성장을 뒷받침한 것으로 파악한다.

[제조코스메틱] 매출액 197 억 원(-2.7%)으로 추정한다. 연작과 스위스퍼펙션 브랜드의 고성장세가 지속되었으나, 비디비치의 경우 면세점 타이쿱 물량 감소로 역 성장한 것으로 파악한다.

실적 하방은 제한적이나, 뚜렷한 성장 모멘텀은 아직

작년 1 분기부터 따라다니던 종료 브랜드의 기저 효과는 올해 1 분기부터 크게 완화되었고, 내수소비 업황의 기저는 작년에 실내마스크 해제 효과가 반영된 1 분기 이후 2 분기부터 낮아질 전망이다. 여기에 작년에 지출한 일회성 비용의 합산 금액 약 90 억 원까지 고려하면 올해 동사의 실적은 매출액과 영업이익 모두 낮아진 기저의 영향으로 전년 동기 대비 무난한 성장이 가능할 전망이다. 다만, 뚜렷한 실적 성장의 모멘텀은 아직 보이지 않는다. 동사는 올해 종료 브랜드를 대체할 럭셔리 해외 패션 3 개, 수입코스메틱 3 개, 라이선스 브랜드 1 개를 런칭할 예정이다. 내수 사업의 특성상 신규 브랜드가 얼마나 카테고리 내 시장 점유율을 가져올 수 있을지가 실적 회복 강도의 관건이 될 것이다. 신세계인터내셔널 투자의견 '매수', 목표주가 22,000 원을 유지한다.

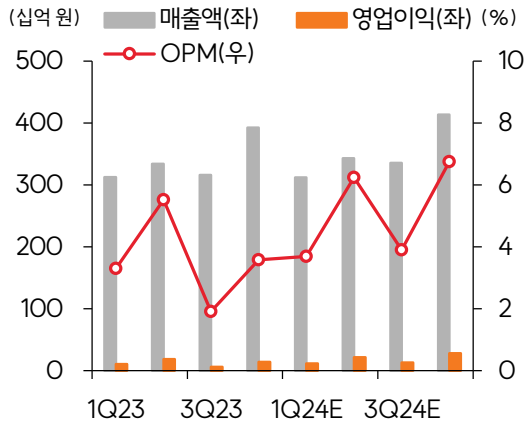
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,451	1,554	1,354	1,405	1,472	1,562
영업이익	십억원	92	115	49	74	84	96
순이익(지배주주)	십억원	82	118	39	67	77	86
EPS	원	2,300	3,313	1,098	1,886	2,156	2,405
PER	배	12.7	7.5	16.7	9.0	7.9	7.1
PBR	배	1.4	1.1	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	8.1	6.2	7.4	5.6	4.8	4.2
ROE	%	12.1	15.3	4.7	7.7	8.2	8.6

신세계인터내셔널 부문별 실적추정치										(단위: 십억 원, %)			
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	22	23	24E	25E	
매출액	312.2	333.8	315.8	392.5	312.0	342.6	335.2	415.3	1,553.9	1,354.3	1,405.2	1,471.7	
/YoY	-11.4	-13.1	-18.5	-8.8	-0.1	2.6	6.1	5.8	7.1	-12.8	3.8	4.7	
패션	163.4	165.0	149.4	226.6	154.9	170.0	160.1	235.3	925.9	704.4	720.3	765.3	
해외패션	85.2	95.4	93.4	130.3	80.9	100.2	100.9	134.7	578.1	404.3	416.7	438.4	
국내패션	78.2	69.6	56.0	96.3	74.0	69.8	59.2	100.6	347.8	300.1	303.6	326.9	
화장품	91.9	96.6	94.5	96.8	98.5	99.7	102.5	110.2	358.2	379.7	410.9	429.6	
수입코스메틱	71.6	72.3	75.4	81.5	76.4	74.4	79.1	84.8	269.7	300.8	314.7	323.2	
제조코스메틱	20.3	24.3	19.1	15.3	19.7	20.7	21.1	21.6	91.6	79.0	83.2	91.5	
생활용품	56.9	72.2	72.0	69.1	58.6	72.9	72.7	69.8	267.2	270.2	274.0	276.8	
매출액 YoY	-11.4	-13.1	-18.5	-8.8	-0.1	2.6	6.1	5.8	7.1	-12.8	3.8	4.7	
패션	-24.6	-24.8	-32.0	-16.1	-5.2	3.1	7.1	3.8	9.1	-23.9	2.3	6.2	
해외패션	-32.6	-33.4	-34.3	-21.6	-5.0	5.0	8.0	3.4	23.9	-30.1	3.1	5.2	
국내패션	-13.4	-8.4	-27.7	-7.4	-5.4	0.3	5.7	4.4	-9.0	-13.7	1.1	7.7	
화장품	17.1	2.2	-3.8	11.3	7.2	3.2	8.5	13.9	3.4	6.0	8.2	4.6	
수입코스메틱	20.4	6.1	7.9	12.8	6.7	2.9	5.0	4.0	12.3	11.5	4.6	2.7	
제조코스메틱	5.4	-8.6	-33.2	-11.3	-2.7	-14.7	10.8	41.0	-13.6	-13.8	5.3	10.0	
생활용품	-0.3	3.1	3.8	-2.3	3.0	1.0	1.0	1.0	6.2	1.1	1.4	1.0	
매출총이익	196.1	209.1	186.4	236.1	193.9	213.6	201.2	256.1	945.8	827.7	864.8	908.0	
/YoY	-7.7	-14.0	-18.8	-9.3	-1.1	2.2	7.9	8.5	10.3	-12.5	4.5	5.0	
/GPM	62.8	62.6	59.0	60.2	62.2	62.3	60.0	61.7	60.9	61.1	61.5	61.7	
영업이익	10.3	18.4	6.0	14.0	11.5	21.4	13.1	28.4	115.3	48.8	74.3	83.9	
/YoY	-68.9	-52.5	-75.1	-27.2	11.6	16.2	117.1	102.0	25.3	-57.7	52.4	12.9	
/OPM	3.3	5.5	1.9	3.6	3.7	6.2	3.9	6.8	7.4	3.6	5.3	5.7	

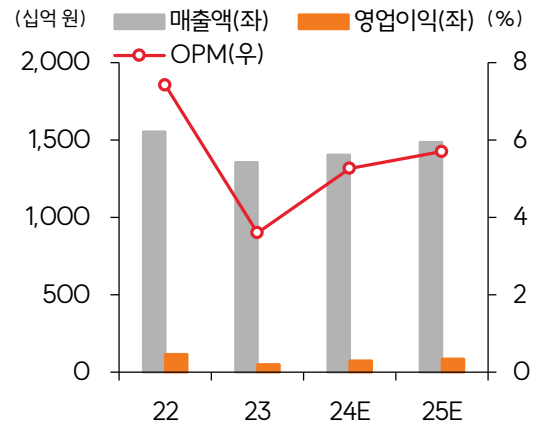
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권 추정

신세계인터내셔널 분기별 실적추정치 추이



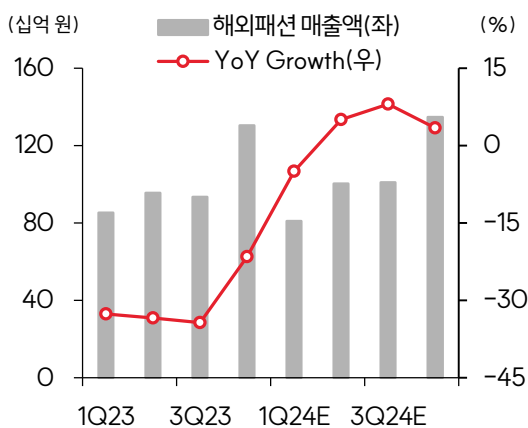
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권 추정

신세계인터내셔널 연간 실적추정치 추이



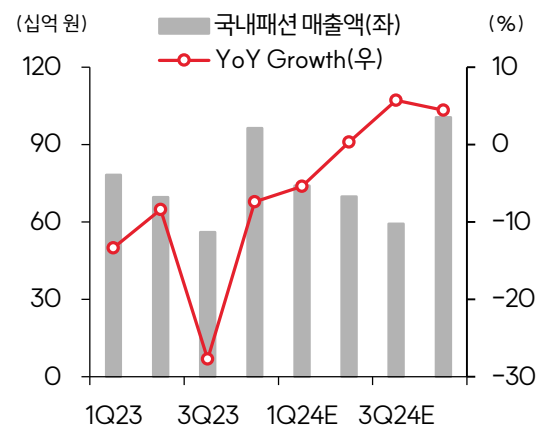
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권 추정

해외패션 부문 매출액 추정치 추이



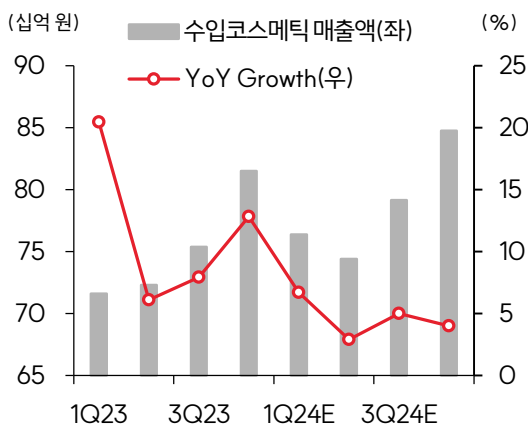
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권 추정

국내패션 부문 매출액 추정치 추이



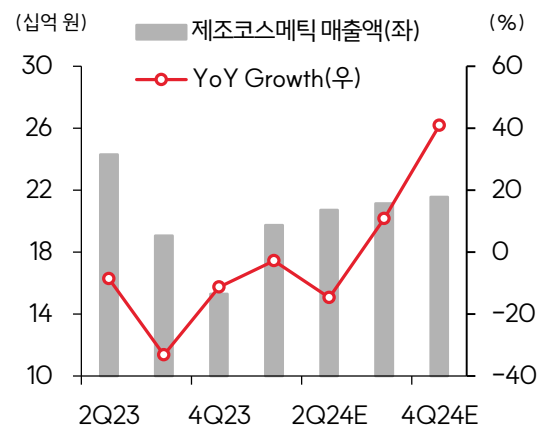
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권 추정

수입코스메틱 부문 매출액 추정치 추이



자료: 신세계인터내셔널, SK 증권 추정

제조코스메틱 부문 매출액 추정치 추이



자료: 신세계인터내셔널, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	547	598	628	642	706
현금및현금성자산	49	154	143	162	197
매출채권 및 기타채권	149	125	129	135	144
재고자산	289	282	293	278	295
비유동자산	732	726	754	783	810
장기금융자산	103	103	106	111	115
유형자산	281	254	264	272	280
무형자산	70	67	68	73	79
자산총계	1,279	1,324	1,383	1,424	1,516
유동부채	282	326	338	322	341
단기금융부채	133	194	201	180	191
매입채무 및 기타채무	84	66	69	72	76
단기충당부채	3	3	3	3	3
비유동부채	163	146	139	133	133
장기금융부채	152	132	132	125	125
장기매입채무 및 기타채무	4	7	7	7	7
장기충당부채	3	3	3	3	4
부채총계	445	472	477	455	474
지배주주지분	831	849	902	965	1,037
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	120	120	120	120	120
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	674	691	744	807	878
비지배주주지분	3	3	3	4	5
자본총계	834	852	906	969	1,042
부채외자본총계	1,279	1,324	1,383	1,424	1,516

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	110	115	105	145	124
당기순이익(손실)	119	40	68	78	87
비현금성항목등	67	85	54	61	65
유형자산감가상각비	47	48	51	54	56
무형자산상각비	10	11	11	12	14
기타	10	26	-8	-5	-5
운전자본감소(증가)	-59	5	-11	14	-18
매출채권및기타채권의감소(증가)	-7	22	-5	-6	-8
재고자산의감소(증가)	-39	4	-11	15	-17
매입채무및기타채무의증가(감소)	6	-20	2	3	4
기타	-44	-41	-25	-29	-34
법인세납부	-27	-26	-19	-21	-24
투자활동현금흐름	-96	-27	-78	-84	-84
금융자산의감소(증가)	-38	26	-1	-3	-2
유형자산의감소(증가)	-34	-24	-61	-62	-64
무형자산의감소(증가)	-9	-9	-12	-17	-20
기타	-15	-19	-4	-2	2
재무활동현금흐름	-14	15	-7	-42	-3
단기금융부채의증가(감소)	3	49	7	-22	11
장기금융부채의증가(감소)	-18	-19	0	-7	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-11	-18	-14	-14	-14
기타	12	3	0	0	0
현금의 증가(감소)	1	105	-11	19	35
기초현금	48	49	154	143	162
기말현금	49	154	143	162	197
FCF	76	91	44	83	60

자료 : 신세계인터내셔널, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,554	1,354	1,405	1,472	1,562
매출원가	608	527	540	564	593
매출총이익	946	828	865	908	968
매출총이익률(%)	60.9	61.1	61.5	61.7	62.0
판매비와 관리비	831	779	791	824	873
영업이익	115	49	74	84	96
영업이익률(%)	7.4	3.6	5.3	5.7	6.1
비영업손익	21	12	12	15	15
순금융손익	-3	-4	-3	-3	-2
외환관련손익	-5	-1	-1	-1	-1
관계기업등 투자손익	16	16	15	14	16
세전계속사업이익	137	61	87	99	111
세전계속사업이익률(%)	8.8	4.5	6.2	6.7	7.1
계속사업법인세	18	21	19	21	24
계속사업이익	119	40	68	78	87
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	119	40	68	78	87
순이익률(%)	7.6	2.9	4.8	5.3	5.6
지배주주	118	39	67	77	86
지배주주귀속 순이익률(%)	7.6	2.9	4.8	5.2	5.5
비지배주주	1	0	1	1	1
총포괄이익	125	37	68	78	87
지배주주	125	37	67	77	86
비지배주주	1	0	1	1	1
EBITDA	173	108	137	150	165

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	7.1	-12.8	3.8	4.7	6.1
영업이익	25.3	-57.7	52.5	12.9	13.9
세전계속사업이익	29.7	-55.3	41.8	14.1	11.8
EBITDA	11.4	-37.5	26.5	9.6	10.3
EPS	44.1	-66.8	71.7	14.3	11.6
수익성 (%)					
ROA	9.7	3.0	5.0	5.5	5.9
ROE	15.3	4.7	7.7	8.2	8.6
EBITDA마진	11.1	8.0	9.7	10.2	10.6
안정성 (%)					
유동비율	193.8	183.4	186.0	199.2	207.0
부채비율	53.4	55.5	52.7	47.0	45.5
순차입금/자기자본	22.2	16.8	17.7	11.5	8.2
EBITDA/이자비용(배)	30.7	12.2	20.5	23.2	26.3
배당성향	15.1	36.4	21.0	18.4	16.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,313	1,098	1,886	2,156	2,405
BPS	23,264	23,781	25,267	27,027	29,036
CFPS	4,919	2,756	3,629	3,998	4,354
주당 현금배당금	500	400	400	400	400
Valuation지표 (배)					
PER	7.5	16.7	9.0	7.9	7.1
PBR	1.1	0.8	0.7	0.6	0.6
PCR	5.0	6.6	4.7	4.3	3.9
EV/EBITDA	6.2	7.4	5.6	4.8	4.2
배당수익률	2.0	2.2	2.4	2.4	2.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.10.24	매수	22,000원	6개월		
2023.05.30	매수	25,000원	6개월	-29.59%	-20.36%



Compliance Notice

작성자(형권훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 18일 기준)

매수	96.57%	중립	3.43%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------