



## Buy(Maintain)

목표주가: 18,000원

주가(11/8): 12,600원

시가총액: 4,498억원



화장품/섬유업 Analyst 조소정

sojcho@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (11/8)	2,561.15pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	18,410원	12,530원
등락률	-31.6%	0.6%
수익률	절대	상대
1M	-8.3%	-7.1%
6M	-30.8%	-25.8%
1Y	-23.2%	-27.4%

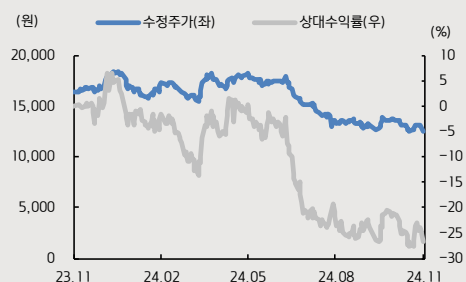
## Company Data

발행주식수	35,700천주
일평균 거래량(3M)	42천주
외국인 지분율	6.6%
배당수익률(24E)	3.2%
BPS(24E)	24,819원
주요 주주	신세계 외 1인
	54.1%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,553.9	1,354.3	1,293.0	1,379.5
영업이익	115.3	48.7	40.8	69.0
EBITDA	172.6	107.9	95.9	118.6
세전이익	136.7	61.1	65.3	93.6
순이익	118.8	39.6	54.2	73.0
지배주주지분순이익	118.3	39.2	53.5	72.1
EPS(원)	3,313	1,098	1,498	2,018
증감률(% YoY)	44.1	-66.8	36.4	34.8
PER(배)	7.5	16.7	8.4	6.2
PBR(배)	1.06	0.77	0.51	0.48
EV/EBITDA(배)	6.2	7.5	5.8	4.4
영업이익률(%)	7.4	3.6	3.2	5.0
ROE(%)	15.3	4.7	6.2	7.9
순차입금비용(%)	22.3	17.8	11.8	6.8

## Price Trend



## 신세계인터내셔널 (031430)

아직은 기다림이 필요



신세계인터내셔널의 3분기 매출액은 2,960억원 (-6.3% YoY), 영업이익은 21억원 (-65%, OPM 0.7%)을 기록, 시장기대치를 하회. 내수 경기가 부진했던 것이 가장 큰 원인. 한편 동사는 최근 브랜드 인수, 라이선스 취득 등 사업 구조를 바꾸는데 다양한 시도를 하고 있음. 장기적으로 보았을 때 최근 변화에 대해 긍정적으로 판단 하지만, 아직은 비즈니스 구조 상 내수 비중이 워낙 크기 때문에, 당장 보이는 성과 를 내기는 쉽지 않을 듯. 그래도 당분간 지켜보자.

## &gt;&gt;&gt; 3Q: 경기 흐름에서 자유로울 수는 없다

신세계인터내셔널의 3분기 매출액은 2,960억원 (-6.3% YoY), 영업이익은 21억원 (-65% YoY, OPM 0.7%)을 기록, 시장기대치를 하회했다. 내수 경기가 부진했기 때문이다.

**패션:** 3분기 연결기준 패션 사업의 매출액은 1,437억원 (-4% YoY), 그 중 수입은 948억원 (+1.5%), 국내는 489억원 (-13% YoY)으로 추정된다. 내수 경기 부진으로 사업 환경이 녹록치 않았던 탓이다.

**화장품/생활용품:** 3분기 연결기준 화장품 사업 매출액은 933억원 (-1.3%), 그 중 수입은 712억원 (-2.7% YoY), 자체 사업은 220억원 (+15%)으로 추정된다. 내수 경기 부진으로 성장이 쉽지 않았던 가운데, 자체 사업은 일부 자체 브랜드의 성장 모멘텀이 지속되면서 성장을 기록했다. 한편 생활용품 사업 매출은 591억원 (-18% YoY)으로 추정된다.

## &gt;&gt;&gt; 다양한 시도 중

24년 매출액은 1조 2,930억원 (-4.5% YoY), 영업이익은 408억원 (-16% YoY, OPM 3%)을 기록할 전망이다. 내수 경기 위축으로 성장이 어려울 수 밖에 없다.

현재 동사의 비즈니스 구조는 내수 비중이 워낙 크기 때문에, 내수 경기가 반등하지 않는 이상, 성장은 어렵다. 이에 동사는 올해부터 사업 구조 전환을 위해 신규 화장품 브랜드 인수, 해외 브랜드의 아시아 사업권 취득 등 다양한 시도를 하고 있다. 이러한 시도가 당장 4분기부터 재무적 성과로 이어지기는 어렵겠지만, 향후 동사의 성장성을 키워나가는 데는 긍정적이라고 판단한다. 당분간 지켜보자.

## 신세계인터내셔널 연결기준 실적 추이 및 전망

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출		312.2	333.8	315.8	392.5	309.4	320.9	296.0	366.7	1,354.3	1,293.0	1,379.5
	YoY	-11.4%	-13.1%	-18.5%	-8.8%	-0.9%	-3.9%	-6.3%	-6.6%	-12.8%	-4.5%	+6.7%
수입패션		85.2	95.4	93.4	130.3	81.3	90.9	94.8	132.7	404.3	399.7	408.3
	YoY	-32.6%	-33.4%	-34.3%	-21.6%	-4.6%	-4.7%	+1.5%	+1.9%	-30.1%	-1.1%	+2.1%
자체패션		78.2	69.6	56.0	96.3	70.1	61.5	48.9	80.2	300.1	260.7	273.6
	YoY	-12.9%	-8.3%	-27.8%	-7.5%	-6.0%	-11.6%	-12.7%	-16.8%	-13.6%	-13.1%	+5.0%
화장품		91.9	96.6	94.5	96.8	104.3	105.3	93.3	98.4	379.8	401.3	454.7
	YoY	+16.8%	+2.0%	-4.0%	+8.2%	+13.5%	+9.0%	-1.3%	+1.7%	+5.1%	+5.7%	+13.3%
생활용품		56.9	72.2	72.0	69.2	53.7	63.3	59.1	55.4	270.3	231.5	243.0
	YoY	-0.4%	+3.1%	+3.7%	-2.1%	-5.6%	-12.3%	-17.9%	-20.0%	+1.2%	-14.4%	+5.0%
매출총이익		196.1	209.0	186.4	236.1	192.8	202.2	178.8	242.7	827.6	816.4	871.1
	YoY	-7.7%	-14.1%	-18.8%	-9.3%	-1.7%	-3.3%	-4.1%	+2.8%	-12.5%	-1.3%	+6.7%
	GPM	63%	63%	59%	60%	62%	63%	60%	66%	61%	63%	63%
영업이익		10.3	18.24	6.02	14.0	11.2	13.3	2.1	14.2	48.6	40.8	69.0
	YoY	-68.9%	-52.9%	-75.1%	-27.2%	+8.6%	-27.1%	-65.1%	+1.0%	-57.8%	-16.1%	+69.2%
	OPM	3.3%	5.5%	1.9%	3.6%	3.6%	4.1%	0.7%	3.9%	3.6%	3.2%	5.0%
세전이익		10.8	24.1	10.0	16.2	14.0	18.6	5.6	27.1	61.1	65.3	93.6
	YoY	-69.5%	-43.9%	-52.7%	-56.3%	+29.0%	-22.6%	-44.2%	+67.5%	-55.3%	+6.9%	+43.2%
	%	3%	7%	3%	4%	5%	6%	2%	7%	5%	5%	7%
당기순이익		8.9	19.4	2.6	8.7	12.6	15.6	4.9	21.2	39.7	54.2	73.0
	YoY	-66.7%	-41.7%	-84.1%	-79.4%	+41.0%	-19.9%	+89.2%	+142.7%	-66.6%	+36.7%	+34.6%
	NPM	3%	6%	1%	2%	4%	5%	2%	6%	3%	4%	5%

자료: 신세계인터내셔널, 키움증권 리서치

주: 사업부별 실적은 키움증권 추정치임

## 포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	1,553.9	1,354.3	1,293.0	1,379.5	1,448.5
매출원가	608.0	526.6	476.6	508.5	533.9
매출총이익	945.8	827.7	816.4	871.1	914.6
판매비	830.6	779.0	775.7	802.1	835.0
<b>영업이익</b>	115.3	48.7	40.8	69.0	79.7
<b>EBITDA</b>	172.6	107.9	95.9	118.6	116.4
<b>영업외손익</b>	21.5	12.4	24.6	24.6	25.5
이자수익	2.2	4.5	5.7	6.8	7.7
이자비용	5.6	8.9	8.9	8.9	8.9
외환관련이익	10.9	6.8	5.5	5.5	5.5
외환관련손실	15.8	8.0	6.3	6.3	6.3
종속 및 관계기업손익	16.4	16.0	17.7	17.7	17.7
기타	13.4	2.0	10.9	9.8	9.8
<b>법인세차감전이익</b>	136.7	61.1	65.3	93.6	105.1
법인세비용	17.9	21.5	11.1	20.6	23.1
계속사업순손익	118.8	39.6	54.2	73.0	82.0
<b>당기순이익</b>	118.8	39.6	54.2	73.0	82.0
<b>지배주주순이익</b>	118.3	39.2	53.5	72.1	81.0
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	7.1	-12.8	-4.5	6.7	5.0
영업이익 증감율	25.4	-57.8	-16.2	69.1	15.5
EBITDA 증감율	11.4	-37.5	-11.1	23.7	-1.9
지배주주순이익 증감율	44.1	-66.9	36.5	34.8	12.3
EPS 증감율	44.1	-66.8	36.4	34.8	12.4
매출총이익율(%)	60.9	61.1	63.1	63.1	63.1
영업이익률(%)	7.4	3.6	3.2	5.0	5.5
EBITDA Margin(%)	11.1	8.0	7.4	8.6	8.0
지배주주순이익률(%)	7.6	2.9	4.1	5.2	5.6

## 재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	547.1	598.2	634.2	713.0	784.7
현금 및 현금성자산	48.8	153.5	204.0	248.6	285.7
단기금융자산	48.1	20.1	16.1	12.8	10.3
매출채권 및 기타채권	148.5	124.6	118.9	126.9	133.2
재고자산	289.2	282.1	269.3	287.3	301.7
기타유동자산	12.5	17.9	25.9	37.4	53.8
<b>비유동자산</b>	731.6	725.9	718.8	684.6	663.2
투자자산	214.6	230.1	245.4	260.8	276.2
유형자산	281.2	253.7	241.6	200.0	169.7
무형자산	70.1	67.1	56.8	48.6	42.3
기타비유동자산	165.7	175.0	175.0	175.2	175.0
<b>자산총계</b>	1,278.7	1,324.1	1,353.0	1,397.5	1,447.9
<b>유동부채</b>	282.3	326.2	317.3	312.2	307.3
매입채무 및 기타채무	121.0	106.9	98.1	92.9	88.1
단기금융부채	129.9	193.8	193.8	193.8	193.8
기타유동부채	31.4	25.5	25.4	25.5	25.4
<b>비유동부채</b>	162.7	146.2	146.2	146.2	146.2
장기금융부채	152.5	131.5	131.5	131.5	131.5
기타비유동부채	10.2	14.7	14.7	14.7	14.7
<b>부채총계</b>	445.0	472.4	463.5	458.4	453.5
<b>지배지분</b>	830.5	849.0	886.0	934.7	988.9
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	1.4	2.8	0.2	-2.4	-5.0
이익잉여금	673.6	690.7	730.4	781.7	838.4
비지배지분	3.2	2.7	3.5	4.4	5.4
<b>자본총계</b>	833.7	851.7	889.5	939.1	994.3

## 현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	110.0	114.8	131.9	93.7	93.8
당기순이익	118.8	39.6	54.2	73.0	82.0
비현금항목의 가감	67.2	85.3	74.5	77.4	66.2
유형자산감가상각비	47.4	48.2	44.8	41.5	30.4
무형자산감가상각비	9.9	11.0	10.3	8.1	6.4
지분법평가손익	-16.4	-16.0	-1.8	-1.8	-1.8
기타	26.3	42.1	21.2	29.6	31.2
영업활동자산부채증감	-59.3	4.8	2.1	-49.5	-45.5
매출채권및기타채권의감소	-6.5	21.8	5.6	-8.0	-6.3
재고자산의감소	-38.7	4.1	12.8	-18.0	-14.4
매입채무및기타채무의증가	6.3	-19.5	-8.8	-5.1	-4.8
기타	-20.4	-1.6	-7.5	-18.4	-20.0
기타현금흐름	-16.7	-14.9	1.1	-7.2	-8.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	-96.1	-26.5	-48.0	-16.2	-16.8
유형자산의 취득	-36.8	-28.1	-32.7	0.0	0.0
유형자산의 처분	2.3	4.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-8.8	-9.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-33.9	-15.4	-13.6	-13.6	-13.6
단기금융자산의감소(증가)	-29.7	28.0	4.0	3.2	2.6
기타	10.8	-5.7	-5.7	-5.8	-5.8
<b>재무활동 현금흐름</b>	-14.0	15.1	-29.1	-28.6	-35.6
차입금의 증가(감소)	2.9	47.9	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	-10.7	-18.0	-14.3	-13.9	-20.8
기타	-6.2	-14.8	-14.8	-14.7	-14.8
기타현금흐름	0.6	1.3	-4.3	-4.3	-4.3
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	0.5	104.7	50.5	44.6	37.1
기초현금 및 현금성자산	48.2	48.8	153.5	204.0	248.6
기말현금 및 현금성자산	48.8	153.5	204.0	248.6	285.7

## 투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,313	1,098	1,498	2,018	2,268
BPS	23,264	23,781	24,819	26,183	27,700
CFPS	5,210	3,499	3,605	4,213	4,151
DPS	500	400	400	600	700
<b>주가배수(배)</b>					
PER	7.5	16.7	8.4	6.2	5.6
PER(최고)	10.9	23.8	12.3		
PER(최저)	6.7	13.5	8.3		
PBR	1.06	0.77	0.51	0.48	0.45
PBR(최고)	1.55	1.10	0.74		
PBR(최저)	0.96	0.62	0.50		
PSR	0.57	0.48	0.35	0.33	0.31
PCFR	4.8	5.2	3.5	3.0	3.0
EV/EBITDA	6.2	7.5	5.8	4.4	4.2
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	15.0	36.0	25.5	28.5	29.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.0	2.2	3.2	4.8	5.6
ROA	9.7	3.0	4.1	5.3	5.8
ROE	15.3	4.7	6.2	7.9	8.4
ROIC	12.2	4.1	4.8	7.8	9.1
매출채권회전율	10.9	9.9	10.6	11.2	11.1
재고자산회전율	5.8	4.7	4.7	5.0	4.9
부채비율	53.4	55.5	52.1	48.8	45.6
순차입금비율	22.3	17.8	11.8	6.8	2.9
이자보상배율	20.5	5.5	4.6	7.8	9.0
<b>총차입금</b>	282.4	325.3	325.3	325.3	325.3
순차입금	185.5	151.7	105.2	63.9	29.3
NOPLAT	172.6	107.9	95.9	118.6	116.4
FCF	45.8	60.7	58.4	54.0	53.4

## Compliance Notice

- 당사는 11월 8일 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

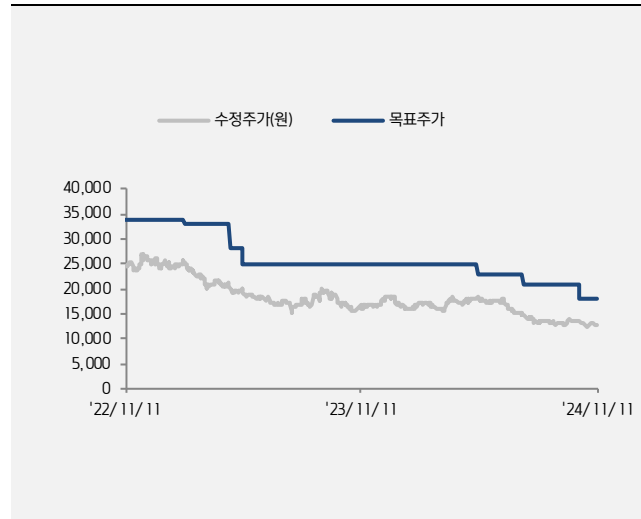
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

## 투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
신세계 인터내셔널 (031430)	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	-32.16	-26.36
	2024-02-07	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-32.18	-26.36
	2024-04-17	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-31.76	-26.36
	2024-05-09	Buy(Maintain)	23,000원	6개월	-26.91	-20.61
	2024-07-19	Buy(Maintain)	21,000원	6개월	-35.41	-30.43
	2024-10-15	Buy(Maintain)	18,000원	6개월	-28.25	-25.06
	2024-11-11	Buy(Maintain)	18,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

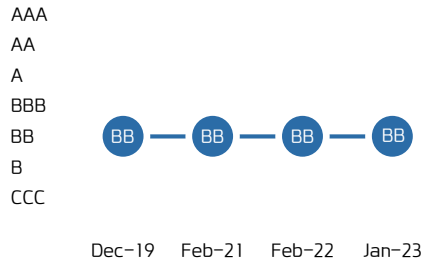
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2023/10/01~2024/09/30)

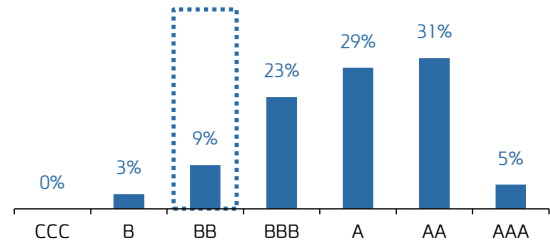
매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%

## 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		
<b>환경</b>	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
<b>사회</b>	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%	
<b>지배구조</b>	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 ● ● ● ● ●

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

자료: MSCI, 키움증권 리서치