



BUY (유지)

목표주가(12M) 17,000원(하향)
현재주가(11.08) 12,600원

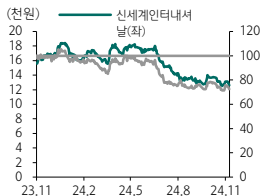
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,561.15
52주 최고/최저(원)	18,410/12,530
시가총액(십억원)	449.8
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	35,700.0
60일 평균 거래량(천주)	42.1
60일 평균 거래대금(십억원)	0.6
외국인지분율(%)	6.57
주요주주 지분율(%)	
신세계 외 1인	54.05
국민연금공단	8.01

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,335.5	1,418.2
영업이익(십억원)	45.4	57.7
순이익(십억원)	49.1	56.9
EPS(원)	1,363	1,586
BPS(원)	25,294	26,503

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,553.9	1,354.3	1,323.1	1,409.8
영업이익	115.3	48.7	43.2	56.9
세전이익	136.7	61.1	61.3	75.6
순이익	118.3	39.2	47.3	58.3
EPS	3,313	1,098	1,325	1,634
증감율	44.04	(66.86)	20.67	23.32
PER	7.47	16.67	9.51	7.71
PBR	1.06	0.77	0.51	0.49
EV/EBITDA	6.21	7.40	7.29	6.47
ROE	15.29	4.67	5.47	6.45
BPS	23,264	23,781	24,706	25,952
DPS	500	400	400	400



Analyst 서현정 @hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 11월 11일 | 기업분석_Earnings Review

신세계인터내셔널 (031430)

3Q24Re: 바닥은 지났지만..경쟁력 제고 관건

3분기 영업이익 21억원(YoY -65%) 기록

3분기 연결 매출액은 2,960억원(YoY -6%), 영업이익 21억원(YoY -65%)을 기록하며 시장 기대치(OP 66억원)를 큰 폭 하회했다. ① **해외패션** 매출은 YoY 2% 증가하고, 영업이익은 8% 감소했다. 어그/에르노 등 주요 브랜드 호조 및 신규 브랜드 신장으로 매출이 6개 분기 만에 성장 전환했다. ② **국내패션** 매출은 소비 경기 부진 영향으로 13% 하락하고, 영업손실 47억원(YoY -26억원, 적자지속)을 기록했다. ③ **화장품** 매출과 영업이익은 각각 1%, 62% 감소했다. 자체브랜드는 YoY 16% 성장했으나, 수입브랜드가 6% 감소하며 부진했다. ④ **생활용품(자주)** 매출은 YoY 17% 감소, 영업이익은 흑자 전환했다. 영업 효율화로 매출은 감소했지만, 수익성은 개선되었다. 의류 매출 부진 및 화장품 마진 하락으로 연결 영업이익률은 0.7%(YoY -1.2%p) 기록하며 악화되었다.

실적의 저점 통과 중..

소비경기 부진과 패션 업황 부진 장기화로 실적 회복이 예상보다 더딘 상황이다. 다만, 3분기를 기점으로 4분기부터는 소폭이나마 실적 개선세가 나타날 듯 하다. **해외패션**은 종료 브랜드 영향이 제거되면서 매출이 성장 전환 추세로 접어들었다. **국내패션**은 여전히 역성장이 지속되고 있지만, 낮은 기저효과, 4분기 성수기 효과로 둔화폭은 축소될 것으로 예상된다. **생활용품** 부문도 효율적인 비용 집행, 고마진 패션 비중 확대로 수익성은 개선되는 추세이며, **화장품** 부문은 4분기부터 '어뮤즈'가 연결 실적에 반영될 예정이다. 4분기 연결 영업이익은 166억원(YoY 18%)으로 추산한다.

투자 의견 BUY, 목표주가 17,000원으로 하향 조정

실적은 저점을 지나고 있으나, 핵심 경쟁력 저하가 지속적으로 나타나고 있다. 해외패션과 수입화장품은 브랜드 이탈에 의한 실적 둔화 우려가, 국내 패션은 브랜드력 저하로 시장보다 매출 하락폭이 큰 상황이다. 펀더멘탈 개선에 따른 실적 가시성 확보가 무엇보다 중요하다. 영업이익 추정치를 하향 조정함에 따라 목표주가를 1.7만원으로 내린다. 현재 주가 12MF PER 9.5배로 낮은 수준이다. 실적과 주가 저점은 맞으나, 구조적 외형성장과 이익 개선 흐름이 동반해서 나타나야 주가 모멘텀 형성이 가능할 듯 하다.

도표 1. 신세계인터내셔널 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023년	1Q24	2Q24	3Q23P	4Q24F	2024년F
매출	312	334	316	393	1,354	309	321	296	397	1,323
해외패션	85	95	93	130	404	81	91	95	134	401
국내패션	78	70	56	96	300	70	61	49	90	270
라이프스타일	57	72	72	69	270	54	63	59	67	243
화장품	91	97	94	95	377	103	105	96	103	408
영업이익	10	18	6	14	49	11	13	2	17	43
해외패션	5	6	5	10	26	3	2	5	10	20
국내패션	3	3	-2	5	10	3	2	-5	5	5
라이프스타일	-3	3	-2	0	-2	-1	3	0	0	2
화장품	5	7	5	-2	15	6	6	2	2	16
세전이익	11	24	10	16	61	14	19	6	23	61
지배순익	9	19	3	9	40	13	16	5	15	48
매출액(YoY,%)	-11.4	-13.1	-18.5	-8.8	-12.8	-0.9	-3.9	-6.3	1.1	-2.3
해외패션	-32.6	-33.4	-34.4	-21.5	-30.1	-4.6	-4.8	1.5	2.6	-0.9
국내패션	-13.0	-8.4	-27.7	-7.5	-13.6	-10.3	-11.6	-12.8	-6.9	-10.0
라이프스타일	-0.3	3.1	3.8	-2.2	1.1	-5.6	-12.4	-17.8	-3.0	-10.0
화장품	15.2	2.4	-4.4	10.3	5.3	13.8	8.8	1.9	8.2	8.1
영업이익(YoY,%)	-69.0	-52.5	-75.1	-27.2	-57.7	8.9	-27.8	-65.4	18	-11.4
해외패션	-74.3	-75.7	-70.9	-39.5	-66.7	-46.6	-56.3	-7.8	4.8	-21.2
국내패션	-64.1	-35.6	적전	-37.2	-59.4	-7.2	-41.1	적지	-12.8	-50.4
라이프스타일	적지	5.0	적지	흑전	적지	적지	11.5	흑전	-68.2	흑전
화장품	-18.3	-12.8	11.8	적지	-4.9	21.2	-12.5	-61.9	흑전	4.2
세전이익(YoY,%)	-69.5	-43.9	-52.7	-56.3	-55.3	28.9	-22.6	-44.3	42.7	0.3
순이익(YoY,%)	-66.7	-41.7	-84.1	-79.4	-66.6	41.0	-19.9	89.8	69.3	20.6

주: 국내패션 부문 톰보이, 화장품 부문 스위스퍼펙션 포함

자료: 신세계인터내셔널, 하나증권

도표 2. 신세계인터내셔널 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출	1,554	1,354	1,323	1,410	1,491
해외패션	578	404	401	419	431
국내패션	459	300	270	261	265
라이프스타일	267	270	243	250	256
화장품	358	377	408	476	535
영업이익	115	49	43	57	68
해외패션	77	26	20	26	29
국내패션	24	10	5	5	7
라이프스타일	-2	-2	2	3	3
화장품	20	15	16	21	26
세전이익	137	61	61	76	86
당기순이익	119	40	48	59	67
지배순익	118	39	47	58	66
적정시가총액	454	499	549	604	665
주식수(천주)	35,700	35,700	35,700	35,700	35,700
적정주가(원)	12,715	13,987	15,386	16,924	18,617
적정PER	3.8	12.7	11.6	10.3	10.0
EPS(원)	3,313	1,098	1,326	1,636	1,862
매출 (YoY,%)	7.1	-12.8	-2.3	6.6	5.8
해외패션	23.7	-30.1	-0.9	4.5	3.0
국내패션	24.1	-34.6	-10.0	-3.5	1.5
라이프스타일	6.3	1.1	-10.0	3.0	2.0
화장품	3.4	5.3	8.1	16.8	12.4
영업이익(YoY,%)	25.3	-57.7	-11.4	31.7	19.2
당기순이익(YoY,%)	43.8	-66.6	20.6	23.3	13.8

주: 국내패션 부문 통보이 포함, 화장품 부문 스위스퍼펙션 포함

자료: 신세계인터내셔널, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,553.9	1,354.3	1,323.1	1,409.8	1,491.5
매출원가	608.0	526.6	522.6	556.9	589.1
매출총이익	945.9	827.7	800.5	852.9	902.4
판매비	830.6	779.0	757.3	796.1	834.5
영업이익	115.3	48.7	43.2	56.9	67.8
금융손익	(1.0)	(7.1)	(4.2)	(3.5)	(3.3)
종속/관계기업손익	16.4	16.0	16.3	16.8	17.3
기타영업외손익	6.1	3.5	6.0	5.5	4.3
세전이익	136.7	61.1	61.3	75.6	86.1
법인세	17.9	21.5	13.5	16.6	18.9
계속사업이익	118.8	39.6	47.8	59.0	67.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	118.8	39.6	47.8	59.0	67.1
비지배주주지분 손이익	0.5	0.4	0.5	0.7	0.7
지배주주순이익	118.3	39.2	47.3	58.3	66.4
지배주주지분포괄이익	124.6	36.6	47.3	58.3	66.3
NOPAT	100.2	31.6	33.7	44.4	52.9
EBITDA	172.6	107.9	89.5	93.2	96.2
성장성(%)					
매출액증가율	7.11	(12.85)	(2.30)	6.55	5.80
NOPAT증가율	38.97	(68.46)	6.65	31.75	19.14
EBITDA증가율	11.35	(37.49)	(17.05)	4.13	3.22
영업이익증가율	25.33	(57.76)	(11.29)	31.71	19.16
(지배주주)순이익증가율	44.09	(66.86)	20.66	23.26	13.89
EPS증가율	44.04	(66.86)	20.67	23.32	13.83
수익성(%)					
매출총이익률	60.87	61.12	60.50	60.50	60.50
EBITDA이익률	11.11	7.97	6.76	6.61	6.45
영업이익률	7.42	3.60	3.27	4.04	4.55
계속사업이익률	7.65	2.92	3.61	4.18	4.50

투자지표		2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)						
EPS	3,313	1,098	1,325	1,634	1,860	
BPS	23,264	23,781	24,706	25,952	27,424	
CFPS	5,210	3,499	3,105	3,178	3,218	
EBITDAPS	4,835	3,023	2,507	2,609	2,695	
SPS	43,526	37,936	37,062	39,490	41,778	
DPS	500	400	400	400	400	
주가지표(배)						
PER	7.47	16.67	9.51	7.71	6.77	
PBR	1.06	0.77	0.51	0.49	0.46	
PCFR	4.75	5.23	4.06	3.96	3.92	
EV/EBITDA	6.21	7.40	7.29	6.47	5.72	
PSR	0.57	0.48	0.34	0.32	0.30	
재무비율(%)						
ROE	15.29	4.67	5.47	6.45	6.97	
ROA	9.70	3.01	3.65	4.51	4.91	
ROIC	14.81	4.72	5.40	7.56	9.31	
부채비율	53.38	55.46	43.01	41.94	40.58	
순부채비율	22.24	16.80	5.91	0.15	(5.24)	
이자보상배율(배)	20.53	5.49	5.28	8.24	9.78	

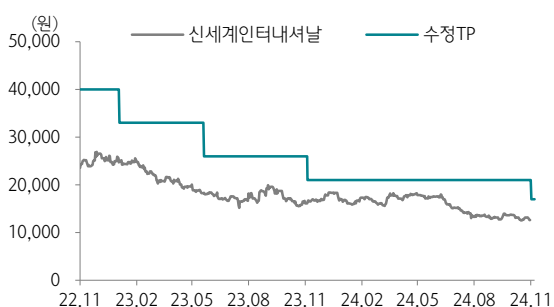
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	547.1	598.2	590.7	669.2	748.1	
금융자산	99.7	182.7	184.8	236.6	290.5	
현금성자산	48.8	153.5	156.3	206.3	258.4	
매출채권	118.6	101.5	99.1	105.6	111.7	
재고자산	289.2	282.1	275.6	293.6	310.6	
기타유동자산	39.6	31.9	31.2	33.4	35.3	
비유동자산	731.6	725.9	675.2	651.1	634.2	
투자자산	224.2	230.3	225.9	238.2	249.7	
금융자산	87.0	93.4	92.2	95.7	99.0	
유형자산	281.2	253.7	216.3	187.3	164.8	
무형자산	70.1	67.1	58.1	50.8	44.9	
기타비유동자산	156.1	174.8	174.9	174.8	174.8	
자산총계	1,278.7	1,324.1	1,265.9	1,320.3	1,382.3	
유동부채	282.3	326.2	234.8	243.3	251.3	
금융부채	132.6	194.2	105.6	106.5	107.5	
매입채무	32.8	27.2	26.6	28.3	29.9	
기타유동부채	116.9	104.8	102.6	108.5	113.9	
비유동부채	162.7	146.2	145.9	146.8	147.7	
금융부채	152.5	131.5	131.5	131.5	131.5	
기타비유동부채	10.2	14.7	14.4	15.3	16.2	
부채총계	445.0	472.4	380.7	390.1	399.0	
지배주주지분	830.5	849.0	882.1	926.5	979.0	
자본금	35.7	35.7	35.7	35.7	35.7	
자본잉여금	119.8	119.8	119.8	119.8	119.8	
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타포괄이익누계액	1.4	2.8	2.8	2.8	2.8	
이익잉여금	673.6	690.7	723.8	768.2	820.8	
비지배주주지분	3.2	2.7	3.1	3.7	4.3	
자본총계	833.7	851.7	885.2	930.2	983.3	
순금융부채	185.4	143.1	52.3	1.4	(51.5)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	110.0	114.8	115.3	98.6	100.2
당기순이익	118.8	39.6	47.8	59.0	67.1
조정	50.5	70.4	62.7	53.0	45.7
감가상각비	57.3	59.2	46.3	36.3	28.4
외환거래손익	4.7	0.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(16.4)	(16.0)	16.3	16.8	17.3
기타	4.9	26.8	0.1	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(59.3)	4.8	4.8	(13.4)	(12.6)
투자활동 현금흐름	(96.1)	(26.5)	5.0	(14.2)	(13.4)
투자자산감소(증가)	(39.1)	(4.7)	4.3	(12.4)	(11.7)
자본증가(감소)	(34.5)	(28.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(22.5)	6.3	0.7	(1.8)	(1.7)
재무활동 현금흐름	(14.0)	22.8	(102.9)	(12.9)	(12.9)
금융부채증가(감소)	1.7	40.6	(88.6)	1.0	0.9
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(5.0)	0.1	(0.0)	0.0	0.1
배당지급	(10.7)	(17.9)	(14.3)	(13.9)	(13.9)
현금의 증감	(0.1)	111.1	(2.5)	50.0	52.1
Unlevered CFO	186.0	124.9	110.8	113.4	114.9
Free Cash Flow	73.2	86.8	115.3	98.6	100.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

신세계인터넷내셔널



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.11	BUY	17,000		
23.11.14	BUY	21,000	-24.46%	-12.33%
23.5.30	BUY	26,000	-33.10%	-23.42%
23.1.13	BUY	33,000	-34.24%	-22.42%
22.10.18	BUY	40,000	-37.67%	-32.75%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 11월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2024년 11월 11일 현재 해당회사의 유가 증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 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.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.83%	5.73%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 11월 08일