



# 신세계인터내셔널

| Bloomberg Code (031430 KS) | Reuters Code (031430.KS)

2023년 11월 9일

## [첨유/의복]

박현진 연구위원

☎ 02-3772-1563

✉ hpark@shinhan.com

주지은 연구원

☎ 02-3772-1575

✉ jieun.ju@shinhan.com

## 자세 낮추고, 기다릴 때



**Trading BUY**

(유지)

현재주가 (11월 8일)

**16,410 원**

목표주가

**17,000 원 (하향)**

상승여력

**3.6%**

- ◆ 패션, 화장품 실적 부진으로 3Q23 영업이익 쇼크
- ◆ 국내 패션 시장 부진 영향 불가피, 다만 비용 줄어나갈 것
- ◆ 투자 성과 부각되기 전까지 트레이딩 바이 관점 유지



신한 리서치 투자정보  
www.shinhansec.com



**신한투자증권**

기업분석부

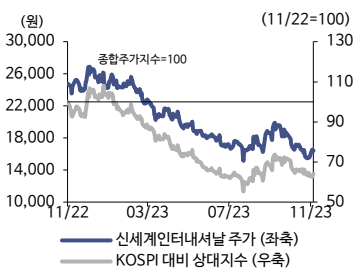
시가총액	585.8십억원
발행주식수	35.7백만주
유동주식수	16.4백만주(45.9%)
52주 최고가/최저가	26,900원/15,160원
일평균 거래량 (60일)	204,429주
일평균 거래액 (60일)	3,679백만원
외국인 지분율	3.23%

주요주주	
신세계 외 1인	54.05%
국민연금공단	7.08%

절대수익률	
3개월	-1.7%
6개월	-16.6%
12개월	-32.9%

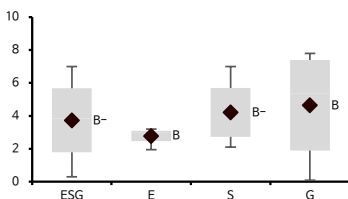
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	4.4%
6개월	-13.4%
12개월	-33.5%

## 주가



## ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## 내수 소비 둔화에 패션 부문 실적 쇼크

3Q23 연결매출 3,158억원(-19% YoY), 영업이익 60억원(-75% YoY)으로 당사 추정치와 시장 컨센서스를 크게 하회했다. 해외 패션과 국내 패션, 코스메틱 사업 부문 매출이 전년 동기 대비 모두 하락했고, 국내 패션과 JAJU 사업 부문에서 영업적자 39억원이 발생했다.

해외 패션 부문에서 올해부로 사업이 종료된 브랜드를 제외하면 해외 패션 매출은 전년 동기 대비 3% 감소했다. 이밖에 국내 패션 브랜드는 종료 브랜드 매출을 제외하면 매출은 13% YoY 감소했다. 전반적으로 패션 매출 하락에 따른 고정비 부담이 강화되면서 전 사업부문 영업이익이 감소했다. 이외에 신규 브랜드의 마케팅비 지출, 종료 브랜드들에 대한 할인 판매 증가가 이익 부진의 주요인이다.

## 성장 부재로 4Q23 실적 눈높이도 하향 불가피

4개의 해외 수입 브랜드 신규 런칭과 화장품 신규 브랜드 전개로 종료 브랜드 매출 공백은 장기간에 걸쳐 메꿔나갈 것이다. 하지만 신규 브랜드 전개에 따른 출점 비용, 마케팅 비용이 증가해 4Q23에도 이익이 개선되기는 어렵다. 특히 국내 패션 시장이 10~11월 날씨가 평년 대비 온화해 F/W시즌 특수가 1개월 지연되는 모습이다. 11월 중하순, 12월 성과가 어느 해보다 중요해지는 상황이다. 다만 종료 브랜드의 할인판매가 마무리되면서 관련 비용 부담은 완화될 것으로 보인다.

화장품 부문에서 고가 브랜드 스위스퍼펙션이 북미, 중동, 유럽, 중국, 일본 등 다양하게 확장할 계획을 가지고 있다. 화장품 매출은 수입 브랜드와 스위스퍼펙션을 중심으로 매출 성장세가 나타날 전망이다.

## 바닥 다지는 구간, 트레이딩 바이 유지

올해 내내 내수소비주 매력이 지속적으로 낮아졌던 상황이라 동사도 성장에 어려움을 겪는 것으로 파악된다. 2023~2024년 실적 추정치를 하향 조정하면서 목표주가는 다시 한번 더 하향해 17,000원을 제시한다. 이는 2024년 EPS 대비 Target P/E 9배를 적용한 것으로 이전 가정과 같다. 2024년에는 기저효과를 기대해볼 수 있겠으나 +알파가 더해져야 주가가 추세를 잡을 것으로 예상된다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비용 (%)
2021	1,450.8	92.0	82.1	2,300	20,084	12.7	8.1	1.4	12.1	30.1
2022	1,553.9	115.3	118.3	3,313	23,264	7.5	6.2	1.1	15.3	22.2
2023F	1,380.2	48.6	54.0	1,513	24,276	10.8	5.9	0.7	6.4	6.9
2024F	1,535.8	69.2	65.2	1,827	25,559	9.0	5.0	0.6	7.3	6.2
2025F	1,689.4	82.5	90.2	2,526	27,569	6.5	4.5	0.6	9.5	2.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 신세계인터내셔널 3Q23 실적 리뷰

(억원, %)	3Q23	3Q22	% YoY	2Q23	% QoQ	신한 추정치	% 차이	컨센서스	% 차이
연결매출	3,158	3,875	(18.5)	3,338	(5.4)	3,809	(17.1)	3,306	(4.5)
영업이익	60	242	(75.3)	184	(67.4)	238	(74.8)	125	(52.0)
순이익	26	163	(84.2)	193	(86.5)	120	(78.3)	131	(80.2)

자료: FnGuide, 신한투자증권

## 신세계인터내셔널 분기, 연간 실적 전망

(억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
연결매출	3,522	3,839	3,875	4,303	3,122	3,338	3,158	4,184	15,539	13,802	15,358
% YoY	3.0	12.7	10.6	3.0	(11.4)	(13.1)	(18.5)	(2.8)	7.1	(11.2)	11.3
해외패션	1,290	1,280	1,301	1,727	852	954	934	1,122	5,598	3,862	3,669
% YoY	34.4	13.9	18.5	16.5	(34.0)	(25.5)	(28.2)	(35.0)	20.0	(31.0)	(5.0)
국내패션	606	670	689	777	782	696	560	622	2,742	2,660	2,580
% YoY	(11.7)	12.4	4.2	3.5	29.0	3.9	(18.7)	(20.0)	1.8	(3.0)	(3.0)
코스메틱	755	912	967	994	919	966	945	1,016	3,628	3,846	4,038
% YoY	(18.0)	12.0	14.2	25.5	21.7	5.9	(2.3)	2.2	7.5	6.0	5.0
JAJU	567	703	698	709	569	722	720	730	2,677	2,741	2,832
% YoY	5.4	13.1	4.0	3.5	0.4	2.7	3.1	3.0	6.4	2.4	3.3
영업이익	331	387	242	192	103	184	60	139	1,153	486	692
% of sales	9.4	10.1	6.3	4.5	3.3	5.5	1.9	3.3	7.4	3.5	4.5
% YoY	55.6	46.1	71.6	(36.2)	(68.9)	(52.5)	(75.3)	(27.5)	25.3	(57.8)	42.4

자료: 신한투자증권

## 신세계인터내셔널 실적 추정치 변경

(억원, %)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
연결매출	13,802	15,358	14,976	16,749	(7.8)	(8.3)
영업이익	486	692	825	1,264	(41.1)	(45.3)
순이익	540	652	782	1,046	(30.9)	(37.7)

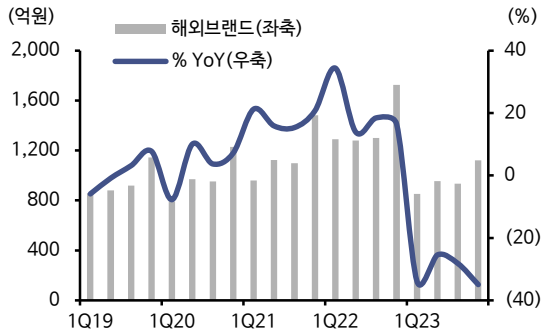
자료: 신한투자증권

## 신세계인터내셔널 목표주가 산정

2024년 EPS	1,835원
Target P/E(내수 패션기업 목표 밸류에이션 동일 가정)	9배
목표주가	17,000원

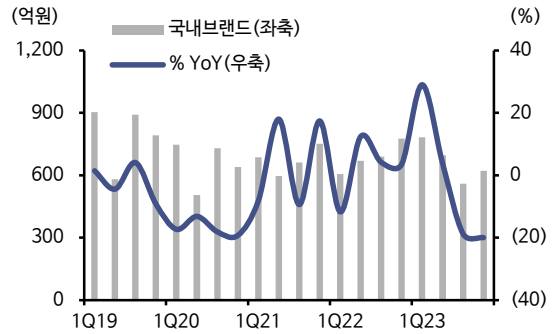
자료: 신한투자증권

## 해외 수입 브랜드 매출과 성장률 추이



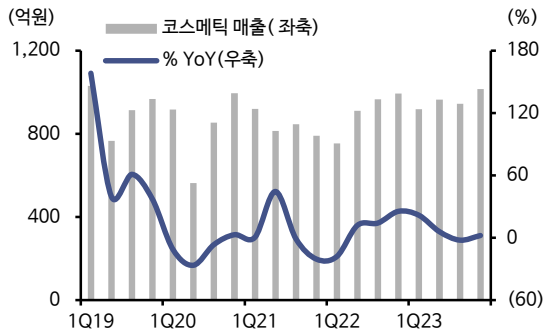
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 국내 패션 브랜드 매출과 성장률 추이



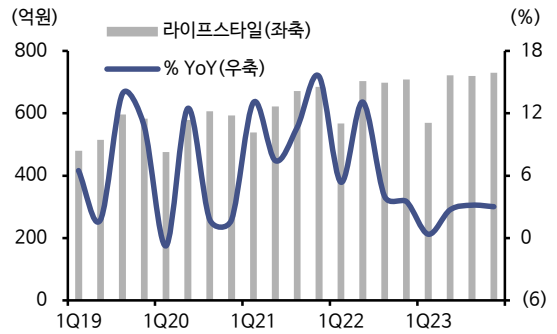
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 코스메틱 사업 매출과 성장률 추이



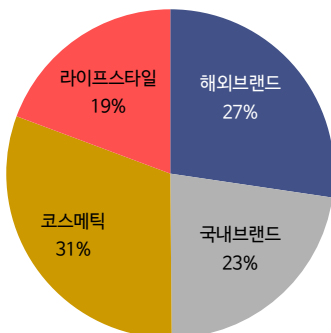
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## JAJU 매출과 성장률 추이



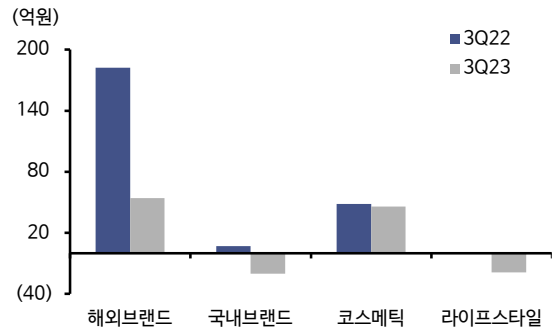
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 사업별 매출 비중 추정(2023년 기준)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 신세계인터내셔널 사업부별 영업이익



자료: 회사 자료, 신한투자증권

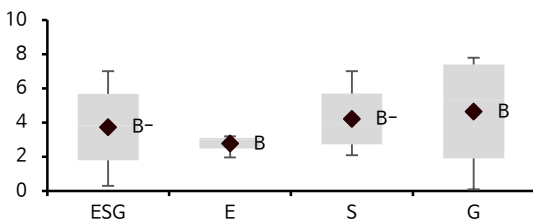
## ESG Insight

### Analyst Comment

- ◆ 모회사인 신세계의 ESG 전략 하에 신세계인터내셔널도 2021년 5월부터 ESG위원회 신설해 운영
- ◆ 2012년부터 진행해 온 사회공헌활동 ‘희망프로젝트’을 통해 지역사회를 위한 맞춤형 사회공헌활동 펼치고 있음
- ◆ 임직원의 인권 의식 제고와 인권 존중 실천을 위해 매년 전체 임직원 대상 인권 교육 실시하며 인권경영 실천

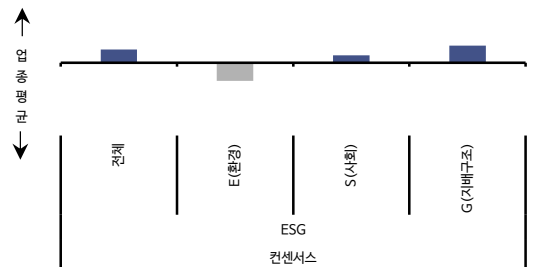
#### 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

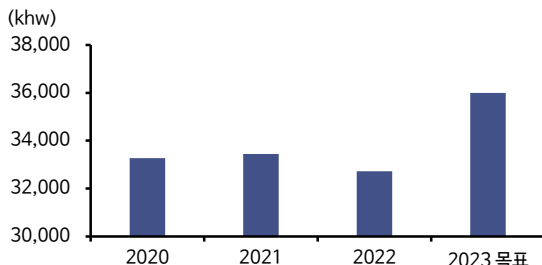
#### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

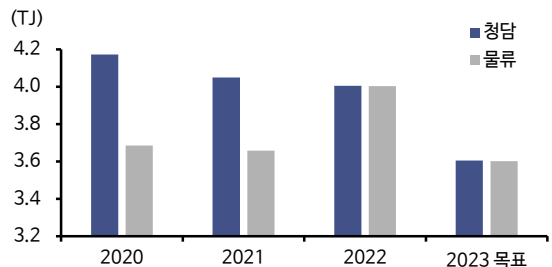
### Key Chart

#### 태양광 발전 사용량 추이 및 목표



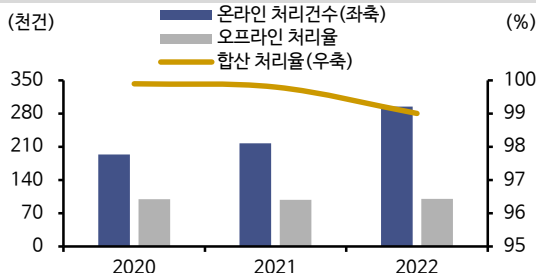
자료: 신세계인터내셔널, 신한투자증권

#### 에너지 사용량 추이 및 목표



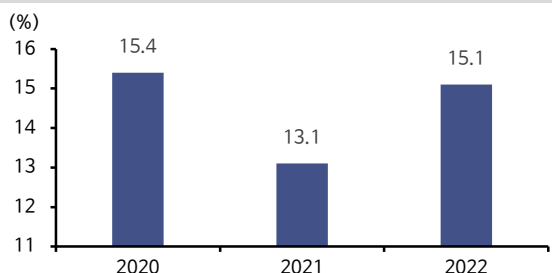
자료: 신세계인터내셔널, 신한투자증권

#### VOC 처리 현황



자료: 신세계인터내셔널, 신한투자증권

#### 주주환원: 배당성향 추이



자료: 신세계인터내셔널, 신한투자증권



## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>1,159.1</b>	<b>1,278.7</b>	<b>1,364.7</b>	<b>1,464.0</b>	<b>1,412.2</b>
유동자산	459.8	547.1	690.3	775.2	717.1
현금및현금성자산	48.2	48.8	245.9	282.5	176.7
매출채권	113.5	118.6	105.3	117.2	128.9
재고자산	250.7	289.2	256.9	285.9	314.5
비유동자산	699.3	731.6	674.4	688.7	695.2
유형자산	286.7	281.2	252.9	256.1	250.3
무형자산	71.4	70.1	62.3	54.5	48.1
투자자산	185.1	224.2	203.1	222.0	240.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>439.5</b>	<b>445.0</b>	<b>494.7</b>	<b>547.9</b>	<b>424.0</b>
유동부채	203.8	282.3	323.1	380.3	250.4
단기차입금	44.2	44.3	54.3	64.3	64.3
매입채무	36.1	32.8	29.2	32.5	35.7
유동성장기부채	0.0	66.8	116.8	146.8	0.0
비유동부채	235.7	162.7	171.6	167.6	173.6
사채	106.0	63.2	73.2	68.2	73.2
장기차입금(경기금융부채 포함)	111.4	89.3	89.3	89.3	89.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>719.6</b>	<b>833.7</b>	<b>870.1</b>	<b>916.1</b>	<b>988.3</b>
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
기타포괄이익누계액	0.4	1.4	1.4	3.4	6.4
이익잉여금	561.1	673.6	709.8	753.6	822.3
<b>지배주주지분</b>	<b>717.0</b>	<b>830.5</b>	<b>866.7</b>	<b>912.4</b>	<b>984.2</b>
비지배주주지분	2.6	3.2	3.4	3.7	4.1
*총차입금	283.4	285.1	352.7	389.8	250.2
*순차입금(순현금)	216.8	185.4	59.8	56.8	19.5

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>153.3</b>	<b>110.0</b>	<b>150.2</b>	<b>99.5</b>	<b>122.1</b>
당기순이익	82.6	118.8	54.2	65.5	90.6
유형자산상각비	55.8	47.4	52.3	51.7	46.8
무형자산상각비	7.2	9.9	9.7	7.9	6.4
외환환산손실(이익)	6.6	4.7	(5.0)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	6.8	5.5	5.5	5.5	5.5
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(15.6)	(16.4)	0.0	0.0	0.0
운전차분변동	(7.1)	(59.3)	33.4	(31.1)	(27.1)
(법인세납부)	(5.3)	(27.0)	(21.1)	(29.4)	(20.9)
기타	22.3	26.4	21.2	29.4	20.8
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(37.4)</b>	<b>(96.1)</b>	<b>4.1</b>	<b>(75.4)</b>	<b>(60.1)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(33.1)	(36.8)	(55.0)	(53.0)	(38.0)
유형자산의감소	0.3	2.3	31.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(11.5)	(8.8)	(1.9)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	2.3	(37.6)	21.1	(18.9)	(18.6)
기타	4.6	(15.2)	8.9	(3.5)	(3.5)
<b>FCF</b>	<b>134.0</b>	<b>78.0</b>	<b>75.5</b>	<b>24.2</b>	<b>52.6</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(94.8)</b>	<b>(14.0)</b>	<b>49.7</b>	<b>19.3</b>	<b>(161.1)</b>
차입금의 증가(감소)	(64.5)	2.9	67.6	37.2	(139.7)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(7.9)	(10.7)	(17.9)	(17.9)	(21.4)
기타	(22.4)	(6.2)	0.0	(0.0)	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	(6.8)	(6.8)	(6.8)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.5	0.6	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>21.5</b>	<b>0.5</b>	<b>197.2</b>	<b>36.6</b>	<b>(105.8)</b>
기초현금	26.7	48.2	48.8	246.0	282.6
기말현금	48.2	48.8	246.0	282.6	176.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>1,450.8</b>	<b>1,553.9</b>	<b>1,380.2</b>	<b>1,535.8</b>	<b>1,689.4</b>
증감률 (%)	9.5	7.1	(11.2)	11.3	10.0
<b>매출원가</b>	<b>593.4</b>	<b>608.0</b>	<b>529.7</b>	<b>583.5</b>	<b>635.4</b>
<b>매출총이익</b>	<b>857.4</b>	<b>945.8</b>	<b>850.5</b>	<b>952.3</b>	<b>1,054.0</b>
매출총이익률 (%)	59.1	60.9	61.6	62.0	62.4
<b>판매관리비</b>	<b>765.4</b>	<b>830.6</b>	<b>801.9</b>	<b>883.1</b>	<b>971.4</b>
<b>영업이익</b>	<b>92.0</b>	<b>115.3</b>	<b>48.6</b>	<b>69.2</b>	<b>82.5</b>
증감률 (%)	172.4	25.3	(57.8)	42.4	19.3
영업이익률 (%)	6.3	7.4	3.5	4.5	4.9
영업외손익	13.4	21.5	26.7	25.7	28.9
금융손익	(2.4)	(1.0)	7.3	4.2	7.5
기타영업외손익	0.3	6.1	6.1	6.1	6.1
세전계속사업이익	105.4	136.7	75.3	94.9	111.5
법인세비용	22.8	17.9	21.1	29.4	20.9
계속사업이익	82.6	118.8	54.2	65.5	90.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>82.6</b>	<b>118.8</b>	<b>54.2</b>	<b>65.5</b>	<b>90.6</b>
증감률 (%)	62.2	43.8	(54.3)	20.8	38.3
순이익률 (%)	5.7	7.6	3.9	4.3	5.4
(지배주주)당기순이익	82.1	118.3	54.0	65.2	90.2
(비지배주주)당기순이익	0.5	0.5	0.2	0.3	0.4
종포괄이익	86.3	125.1	54.2	67.5	93.6
(지배주주)종포괄이익	85.7	124.6	54.0	67.2	93.2
(비지배주주)종포괄이익	0.5	0.5	0.2	0.3	0.4
<b>EBITDA</b>	<b>155.0</b>	<b>172.6</b>	<b>110.6</b>	<b>128.8</b>	<b>135.7</b>
증감률 (%)	58.4	11.4	(35.9)	16.4	5.4
EBITDA 이익률 (%)	10.7	11.1	8.0	8.4	8.0

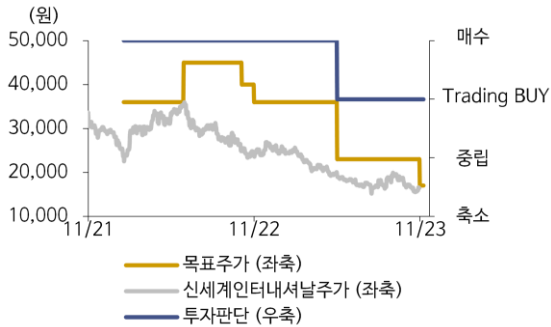
## 주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	2,315	3,328	1,519	1,835	2,537
EPS (지배순이익, 원)	2,300	3,313	1,513	1,827	2,526
BPS (자본총계, 원)	20,158	23,352	24,372	25,662	27,683
BPS (지배지분, 원)	20,084	23,264	24,276	25,559	27,569
DPS (원)	300	500	500	600	600
PER (당기순이익, 배)	12.6	7.4	10.8	8.9	6.5
PER (지배순이익, 배)	12.7	7.5	10.8	9.0	6.5
PBR (자본총계, 배)	1.4	1.1	0.7	0.6	0.6
PBR (지배지분, 배)	1.4	1.1	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (배)	8.1	6.2	5.9	5.0	4.5
배당성향 (%)	13.0	15.1	33.1	32.8	23.8
배당수익률 (%)	1.0	2.0	3.0	3.7	3.7
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	10.7	11.1	8.0	8.4	8.0
영업이익률 (%)	6.3	7.4	3.5	4.5	4.9
순이익률 (%)	5.7	7.6	3.9	4.3	5.4
ROA (%)	7.2	9.7	4.1	4.6	6.3
ROE (지배순이익, %)	12.1	15.3	6.4	7.3	9.5
ROIC (%)	11.5	14.4	5.7	8.0	10.9
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	61.1	53.4	56.9	59.8	42.9
순차입금비율 (%)	30.1	22.2	6.9	6.2	2.0
현금비율 (%)	23.7	17.3	76.1	74.3	70.6
이자보상배율 (배)	13.8	20.5	7.7	9.4	13.1
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	5.3	5.6	4.9	5.5	5.4
재고자산회수기간 (일)	63.5	63.4	72.2	64.5	64.9
매출채권회수기간 (일)	26.1	27.3	29.6	26.4	26.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### 신세계인터내셔널(031430)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 01월 26일	매수	36,000	(15.6)	(5.6)
2022년 05월 10일	매수	36,000	(5.4)	(2.1)
2022년 06월 07일	매수	45,000	(34.7)	(20.1)
2022년 10월 13일	매수	40,000	(39.1)	(36.3)
2022년 11월 09일	매수	36,000	(35.3)	(25.3)
2023년 05월 10일	6개월경과		(44.3)	(44.3)
2023년 05월 11일	Trading BUY	23,000	(23.7)	(13.4)
2023년 11월 09일	Trading BUY	17,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박현진, 주지은)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 07일 기준)

매수 (매수)	92.98%	Trading BUY (중립)	4.96%	중립 (중립)	2.07%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------