

(Analyst) 배송이 songyi.bae@miraeeasset.com

**MIRAE ASSET**  
미래에셋증권

031430 · 섬유·의복

# 신세계인터내셔널

## 아쉬운 성수기

(유지)  
Trading Buy목표주가  
19,000원상승여력  
12.2%현재주가(24/1/9)  
16,940원

KOSPI	2,561.24	시가총액(십억원)	605	발행주식수(백만주)	36	외국인 보유비중(%)	3.5
-------	----------	-----------	-----	------------	----	-------------	-----

### Report summary

#### 4Q23 Preview: 따뜻한 날씨, 아쉬운 실적

신세계인터내셔널의 4Q23 실적은 매출액 3,964억원(YoY -8%), 영업이익 176억원(YoY -9%)으로 시장 기대치를 소폭 하회할 전망이다. 따뜻한 연말 날씨로 인해 패션 성장률이 예상보다 더뎠고, 자체 코스메틱 향 마케팅도 일부 집행되었다. 해외패션 -23%(종료 브랜드 영향 제외시 성장), 국내패션 -7%로 하락 예상되며, 화장품은 흑자 전환하겠으나 이익 규모는 예상보다 적겠다.

#### 실적 가시성 확보가 관건

내수 소비 둔화가 심화되는 가운데, 성수기 효과가 예상보다 약하게 나타난 점이 아쉽다. 2024년은 종료 브랜드로 인한 베이스 효과가 제거되기 때문에 성장은 어렵지 않을 전망이다. 다만 어려운 영업 상황에 비추어 실적 가시성은 높지 않아 보인다. 비용 효율화와 사업 영업 다각화 등 전략 성과가 나타나는 시점에 실적 가시성도 확보될 것으로 기대한다.

### Key data

#### Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	0.5	1.6	-34.6
상대주가	-1.2	0.2	-40.0

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	1,451	1,554	1,358	1,381	1,447
영업이익 (십억원)	92	115	52	65	75
영업이익률 (%)	6.3	7.4	3.8	4.7	5.2
순이익 (십억원)	82	118	50	61	68
EPS (원)	2,300	3,313	1,393	1,707	1,897
ROE (%)	12.1	15.3	5.9	6.9	7.3
P/E (배)	12.7	7.5	13.1	9.9	8.9
P/B (배)	1.4	1.1	0.8	0.7	0.6
배당수익률 (%)	1.0	2.0	2.7	3.0	3.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 신세계인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

## 4Q23 Preview

신세계인터내셔널의 4Q23 실적은 매출액 3,964억원(YoY -8%), 영업이익 176억원(YoY -9%)으로 시장 기대치를 소폭 하회할 전망이다. 따뜻한 연말 날씨로 인해 패션 성장률이 예상보다 더뎠고, 제조회장품 향 마케팅도 일부 집행되었다.

### [패션]

매출액 2,250억원(YoY -17%), 영업이익 136억원(YoY -45%) 추정한다.

해외패션 매출은 YoY -23% 예상된다. 이전 분기들 대비 하락 폭이 줄었는데, 종로 브랜드 영향을 제외하면 성장 전환한 것으로 파악된다. 동절기 인기 브랜드 어그, 에르노, 브루넬로쿠치넬리 등이 고성장했고, 골프 브랜드도 회복하였다.

국내패션 매출은 YoY -7% 추정한다. 금번 분기부터 데이즈 철수 베이스가 제거되었으나, 10월 늦더위와 12월 온화한 날씨 영향으로 매출 하락했다.

### [화장품]

매출액 979억원(YoY +9%), 영업이익 48억원(흑자 전환)으로 추정한다.

수입화장품이 YoY +14% 신장해 역대 최고 매출을 재차 경신할 전망이다. 향수를 중심으로 성장세가 유지되고 있다. 제조회장품은 면세 브랜드 약세로 YoY -7% 하락할 전망이다. 다만 수입화장품 비중이 80% 이상까지 확대되어 전체 화장품 매출에 큰 타격은 없겠다.

전년 동기 제조회장품 향 마케팅이 대규모로 진행되면서 적자전환하였다. 현재 전사적으로 비용을 효율화하고 있는 바, 금번 분기 비용 부담이 줄면서 소폭 흑자 전환이 기대된다.

## 투자 판단

내수 소비 둔화가 심화되는 가운데, 성수기 효과가 예상보다 약하게 나타난 점이 아쉽다. 2024년은 종로 브랜드로 인한 베이스 효과가 제거되기 때문에 성장은 어렵지 않을 전망이다. 다만 어려운 영업 상황에 비추어 실적 가시성은 높지 않아 보인다. 비용 효율화와 사업 영업 다각화 등 전략 성과가 나타나는 시점에 실적 가시성도 확보될 것으로 기대한다.

표 1. 신세계인터내셔널 연간 실적 전망

(십억원)

	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,325	1,451	1,554	1,358	1,381	1,447
패션	773	845	925	703	712	742
해외패션	394	494	578	402	416	431
국내패션	379	351	347	301	296	310
화장품	333	360	361	381	409	442
수입화장품	191	251	270	301	336	368
제조화장품	143	108	92	80	73	74
라이프스타일	225	252	267	269	273	277
영업이익	34	92	115	52	65	75
패션	12	72	100	34	38	40
해외패션	26	66	77	25	27	29
국내패션	(14)	6	23	9	11	11
화장품	33	35	16	20	27	31
라이프스타일	(5)	(3)	(2)	(2)	2	5
세전이익	53	105	137	69	83	92
순이익	51	83	119	50	61	68
매출액(YoY %)	(7.0)	9.5	7.1	(12.6)	1.7	4.8
패션	(7.8)	9.3	9.5	(24.1)	1.3	4.2
해외패션	3.6	25.4	16.9	(30.5)	3.5	3.7
국내패션	(17.3)	(7.4)	(1.1)	(13.3)	(1.7)	4.9
화장품	(9.5)	7.9	0.5	5.4	7.4	8.0
수입화장품	39.6	31.9	7.2	11.7	11.7	9.4
제조화장품	(38.4)	(24.2)	(15.2)	(13.0)	(8.9)	1.7
라이프스타일	3.7	11.7	6.2	0.8	1.3	1.5
영업이익(YoY %)	(60.0)	172.4	25.3	(54.6)	25.1	14.6
순이익(YoY %)	(31.1)	62.2	43.8	(58.0)	22.5	11.2
영업이익(%)	2.5	6.3	7.4	3.9	4.7	5.2
패션	1.6	8.6	10.8	4.8	5.4	5.4
해외패션	6.6	13.4	13.3	6.1	6.6	6.6
국내패션	(3.7)	1.7	6.7	3.1	3.6	3.7
화장품	10.0	9.8	4.4	5.3	6.5	6.9
라이프스타일	(2.1)	(1.4)	(0.9)	(0.9)	0.6	1.9

자료: 신세계인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 신세계인터내셔널 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2023년	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024년
매출액	312	334	316	396	1,358	316	337	322	406	1,381
패션	163	165	149	225	703	163	163	153	232	712
해외패션	85	95	93	128	402	88	98	96	134	416
국내패션	78	70	56	97	301	75	65	57	98	296
화장품	92	97	95	98	381	99	104	99	107	409
수입화장품	72	72	75	82	301	82	82	82	91	336
제조화장품	20	24	19	16	80	17	22	17	16	73
라이프스타일	57	72	72	68	269	57	73	73	70	273
영업이익	10	18	6	18	52	14	20	10	22	65
패션	8	9	3	14	34	8	9	5	16	38
해외패션	5	6	5	9	25	6	6	6	10	27
국내패션	3	3	(2)	5	9	2	3	(1)	6	11
화장품	5	7	5	5	22	6	8	6	7	27
라이프스타일	(3)	3	(2)	(0)	(2)	(0)	2	(0)	(0)	2
세전이익	11	24	10	24	69	18	24	14	26	83
순이익	9	19	3	19	50	13	18	11	19	61
매출액(YoY %)	(11.4)	(13.1)	(18.5)	(7.9)	(12.6)	1.1	0.9	1.9	2.4	1.7
패션	(24.5)	(24.7)	(32.0)	(16.7)	(24.1)	(0.4)	(1.0)	2.5	3.3	1.3
해외패션	(32.6)	(33.4)	(34.4)	(23.0)	(30.5)	3.0	2.6	2.8	5.0	3.5
국내패션	(13.0)	(8.3)	(27.7)	(6.5)	(13.3)	(4.0)	(6.0)	2.0	1.1	(1.7)
화장품	16.8	2.0	(4.0)	9.4	5.4	7.6	7.7	5.1	9.1	7.4
수입화장품	20.4	6.1	7.9	13.5	11.7	14.0	13.0	9.0	11.0	11.7
제조화장품	5.5	(8.6)	(33.2)	(7.0)	(13.0)	(15.0)	(8.0)	(10.0)	(1.2)	(8.9)
라이프스타일	(0.4)	3.1	3.7	(3.5)	0.8	0.6	0.9	1.0	2.6	1.3
영업이익(YoY %)	(69.0)	(52.5)	(75.1)	(8.6)	(54.6)	35.0	6.5	68.4	24.0	25.1
순이익(YoY %)	(66.7)	(41.7)	(84.1)	(55.1)	(58.0)	50.6	(8.9)	312.7	1.9	22.5
영업이익(%)	3.3	5.5	1.9	4.5	3.9	4.4	5.8	3.1	5.4	4.7
패션	4.9	5.5	2.1	6.0	4.8	4.9	5.8	3.1	6.9	5.4
해외패션	5.9	5.9	5.8	6.7	6.1	6.5	6.2	6.1	7.3	6.6
국내패션	3.8	4.9	(4.1)	5.2	3.0	3.0	5.2	(2.0)	6.2	3.6
화장품	5.9	7.0	4.9	4.9	5.7	6.2	7.8	5.7	6.3	6.5
라이프스타일	(5.3)	3.6	(2.6)	(0.2)	(0.9)	(0.2)	2.9	(0.2)	(0.3)	0.6

자료: 신세계인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 신세계인터내셔널 Valuation Table

(십억원)

		항목	비고
영업가치(A)			
화장품	NOPLAT	20	
	적정PER(배)	18	화장품 업종 평균 적용
	적정가치	369	
해외패션		19	
국내패션		8	
라이프스타일	NOPLAT	1	
	적정PER(배)	6	의류 업종 평균 적용
	적정가치	186	
영업가치 합산		555	
지분가치(B)			
신세계사이먼	순이익	65	2022년 기준
	지분율(%)	25	
	적정PER(배)	9	유통 업종 평균 적용
	적정가치	154	
순차입금(C)		52	별도 기준
기업가치(A+B-C)		658	
주식수(천주)		35,700	
적정주가(원)		18,426	
적정주가(원)		19,000	
현재주가(원)		16,940	
과리율(%)		12.2	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 신세계인터내셔널 (031430)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	1,554	1,358	1,381	1,447
매출원가	608	531	538	560
매출총이익	946	827	843	887
판매비와관리비	831	774	778	811
조정영업이익	115	52	65	75
영업이익	115	52	65	75
비영업손익	22	17	18	17
금융손익	-3	0	2	5
관계기업등 투자손익	16	17	18	19
세전계속사업손익	137	69	83	92
계속사업법인세비용	18	19	21	24
계속사업이익	119	50	61	68
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	119	50	61	68
지배주주	118	50	61	68
비지배주주	1	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	125	50	61	68
지배주주	125	50	61	68
비지배주주	1	0	0	0
EBITDA	173	106	113	118
FCF	73	22	80	62
EBITDA 마진율 (%)	11.1	7.8	8.2	8.2
영업이익률 (%)	7.4	3.8	4.7	5.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.6	3.7	4.4	4.7

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	547	606	676	743
현금 및 현금성자산	49	57	115	145
매출채권 및 기타채권	148	152	155	166
재고자산	289	336	344	368
기타유동자산	61	61	62	64
<b>비유동자산</b>	732	691	668	659
관계기업투자등	137	126	129	136
유형자산	281	258	239	225
무형자산	70	68	59	56
<b>자산총계</b>	1,279	1,296	1,344	1,402
<b>유동부채</b>	282	269	273	280
매입채무 및 기타채무	84	78	80	83
단기금융부채	133	131	131	132
기타유동부채	65	60	62	65
<b>비유동부채</b>	163	162	162	163
장기금융부채	152	152	152	152
기타비유동부채	11	10	10	11
<b>부채총계</b>	445	431	435	443
<b>지배주주지분</b>	831	863	905	955
자본금	36	36	36	36
자본잉여금	120	120	120	120
이익잉여금	674	705	749	798
<b>비지배주주지분</b>	3	3	4	4
<b>자본총계</b>	834	866	909	959

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	110	42	100	82
당기순이익	119	50	61	68
비현금손익비용가감	67	51	44	39
유형자산감가상각비	47	44	38	34
무형자산상각비	10	10	9	8
기타	10	-3	-3	-3
영업활동으로인한자산및부채의변동	-59	-62	-9	-28
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-7	-6	-3	-9
재고자산 감소(증가)	-39	-46	-8	-25
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	6	-3	1	1
법인세납부	-27	-19	-21	-24
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	-96	-25	-22	-29
유형자산처분(취득)	-34	-20	-20	-20
무형자산감소(증가)	-9	-8	0	-5
장단기금융자산의 감소(증가)	-24	3	-2	-4
기타투자활동	-29	0	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	-14	-20	-17	-17
장단기금융부채의 증가(감소)	2	-2	0	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-11	-18	-18	-18
기타재무활동	-5	0	1	0
<b>현금의 증가</b>	1	9	57	30
기초현금	48	49	57	115
기말현금	49	57	115	145

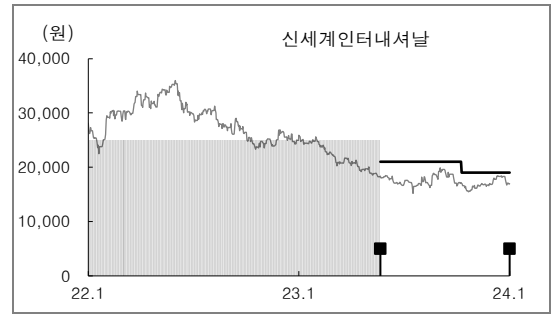
자료: 신세계인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	7.5	13.1	9.9	8.9
P/CF (x)	4.8	6.5	5.7	5.6
P/B (x)	1.1	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	6.3	7.8	6.4	5.9
EPS (원)	3,313	1,393	1,707	1,897
CFPS (원)	5,210	2,825	2,958	3,010
BPS (원)	23,264	24,157	25,363	26,760
DPS (원)	500	500	500	500
배당성향 (%)	15.0	35.7	29.2	26.2
배당수익률 (%)	2.0	2.7	3.0	3.0
매출액증가율 (%)	7.1	-12.6	1.7	4.8
EBITDA증가율 (%)	11.4	-38.5	6.1	4.3
조정영업이익증가율 (%)	25.3	-54.6	25.1	14.6
EPS증가율 (%)	44.1	-58.0	22.5	11.2
매출채권 회전율 (회)	13.4	11.2	11.0	11.0
재고자산 회전율 (회)	5.8	4.3	4.1	4.1
매입채무 회전율 (회)	17.6	16.8	17.5	17.7
ROA (%)	9.7	3.9	4.6	5.0
ROE (%)	15.3	5.9	6.9	7.3
ROIC (%)	13.5	4.9	6.2	7.1
부채비율 (%)	53.4	49.7	47.8	46.2
유동비율 (%)	193.8	225.3	247.9	265.1
순차입금/자기자본 (%)	24.2	20.1	12.8	8.9
조정영업이익/금융비용 (x)	20.5	8.6	10.8	12.3

### 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
신세계인터내셔널 (031430)				
2023.10.18	Trading Buy	19,000	-	-
2023.05.30	Trading Buy	21,000	-16.00	-5.19



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

### 투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

### 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.81%	7.24%	3.29%	0.66%

\* 2023년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

### Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.