



BUY

목표주가(12M) 21,000원(하향)
현재주가(11.13) 16,130원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,403.76
52주 최고/최저(원)	26,900/15,160
시가총액(십억원)	575.8
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	35,700.0
60일 평균 거래량(천주)	181.3
60일 평균 거래대금(십억원)	3.3
외국인지분율(%)	2.98
주요주주 지분율(%)	
신세계 외 1인	54.05
국민연금공단	7.08

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	1,352.0	1,439.0
영업이익(십억원)	54.1	77.6
순이익(십억원)	57.5	76.4
EPS(원)	1,603	2,125
BPS(원)	24,423	26,150

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,450.8	1,553.9	1,336.1	1,422.0
영업이익	92.0	115.3	53.8	73.9
세전이익	105.4	136.7	69.7	92.5
순이익	82.1	118.3	50.0	71.9
EPS	2,300	3,313	1,400	2,013
증감율	61.29	44.04	(57.74)	43.79
PER	12.65	7.47	11.52	8.01
PBR	1.45	1.06	0.67	0.63
EV/EBITDA	8.12	6.21	6.82	5.64
ROE	12.11	15.29	5.90	8.08
BPS	20,084	23,264	24,164	25,677
DPS	300	500	500	500



Analyst 서현정 hjs0214@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 11월 14일 | 기업분석_Earnings Review

신세계인터내셔널 (031430)

머지 않았다

3분기 영업이익 60억원(YoY -75%) 기록

3분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년동기대비 18%, 75% 감소한 3,158억원과 60억원 수준에 그쳤다. **해외 패션**은 주요 브랜드 계약 종료 영향이 지속되며 매출은 34% 감소, 영업이익은 71% 감소했다. **국내 패션**은 소비 둔화와 비우호적 날씨 영향 매출은 28% 감소, 영업적자 23억원(YoY -37억원)을 기록했다. **화장품** 매출은 4% 하락했다. 수입 브랜드 매출은 8% 증가하며 성장세를 이어나갔고, 자체 브랜드 매출은 33% 감소했다. 생활용품(자주) 매출은 4% 성장했으나, 재고 조정 영향 할인판매가 진행되면서 영업적자 19억원을 기록했다.

실적 추정치 하향 조정의 마무리

i) 소비 위축, ii) 의류 등 내구재 소비의 다운사이클, iii) 주요 해외 브랜드 계약 종료 등으로 실적 둔화 폭은 예상보다 커지고 있다. 의류의 경우 경기 민감 카테고리로서 경기변동성이 클 경우 할인 경쟁과 재고부담이 확대되면서 추가적인 실적 저하 위험이 존재한다. 다만, 최악은 지나고 있다는 판단이다. 해외 브랜드 실적 이탈 영향은 4분기까지 지속될 것으로 보이나, 내년부터는 그 영향이 소멸되면서 기저효과로 작용할 전망이다. 신규 브랜드에 의한 추가적인 실적 모멘텀도 기대할 수 있다. 국내 패션은 부실 브랜드 철수, 체질개선 등을 통해 매출 회복을 도모하고 있다(국내패션 사업부 자회사 '툼보이' 양도). 화장품 부분은 수입 브랜드 중심 매출과 이익기여도를 높여가고 있으며, 생활용품 부문도 효율화에 주력하고 있다. 단기적인 실적 모멘텀은 제한적이지만, 실적 추정치 하향 조정의 끝이 보이고 있다. 4분기 연결 영업이익은 191억원(YoY -1%), 2024년 영업이익은 739억원(YoY 37%) 수준으로 추산한다.

목표주가 2.1만원 하향, 투자의견 '매수' 유지

단기적 실적 및 추가 모멘텀은 제한적이지만, 향후 실적 둔화 폭이 예상보다 제한적이라면 밸류에이션 매력에 부각되면서 추가 모멘텀 형성이 가능할 듯 하다. 현재 주가 12MF PER 11배로 긴 호흡에서 접근이 필요하다.

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

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022년	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2023년F
매출	352	384	387	430	1,554	312	334	316	374	1,336
해외패션	127	143	142	166	578	85	95	93	113	387
국내패션	90	76	77	104	347	78	70	56	90	294
라이프스타일	57	70	69	71	267	57	72	72	73	275
화장품	79	95	98	89	361	92	97	94	100	383
영업이익	33	39	24	19	115	10	18	6	19	54
해외패션	19	23	19	16	77	5	6	5	7	23
국내패션	8	5	2	9	25	3	3	-2	6	11
라이프스타일	-1	2	0	-3	-2	-3	3	-2	-1	-3
화장품	7	8	4	-2	16	5	7	5	6	23
세전이익	35	43	21	37	137	11	24	10	25	70
지배순익	27	33	16	42	119	9	19	3	19	50
매출액(YoY,%)	3.0	12.7	10.6	3.0	7.1	-11.4	-13.1	-18.5	-13.0	-14.0
해외패션	31.8	27.5	29.6	11.3	23.7	-32.6	-33.4	-34.4	-31.7	-33.0
국내패션	-10.1	-7.9	-10.5	3.3	-6.0	-13.0	-8.4	-27.7	-13.5	-15.4
라이프스타일	6.0	12.6	3.3	3.8	6.3	-0.3	3.2	3.8	3.8	2.8
화장품	-14.5	16.3	16.2	14.0	7.3	16.8	1.9	-4.0	11.8	6.0
영업이익(YoY,%)	55.6	46.0	71.0	-35.8	25.3	-69.0	-52.5	-75.1	-1.2	-53.4
해외패션	72.1	41.7	29.6	-17.4	25.8	-74.3	-75.7	-70.9	-53.5	-69.6
국내패션	203.7	-46.7	흑전	-88.4	-67.3	-65.1	-36.6	적전	-28.5	-56.6
라이프스타일	적지	188.8	흑전	적전	적지	적지	5.0	적전	적지	적지
화장품	-39.8	0.6	-43.1	적전	-47.0	-18.3	-12.8	11.8	흑전	45.2
세전이익(YoY,%)	22.0	49.4	63.7	7.1	29.7	-69.5	-43.9	-52.7	-33.2	-49.0
순이익(YoY,%)	13.3	74.6	66.8	40.7	43.8	-66.7	-41.7	-84.1	-54.6	-57.7

주: 국내패션 부문 통보이 포함, 화장품 부문 스위스퍼펙션 포함

자료: 신세계인터내셔널, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,450.8	1,553.9	1,336.1	1,422.0	1,501.9
매출원가	593.4	608.0	534.4	567.4	599.3
매출총이익	857.4	945.9	801.7	854.6	902.6
판매비	765.4	830.6	747.9	780.7	813.4
영업이익	92.0	115.3	53.8	73.9	89.2
금융손익	(2.4)	(1.0)	(7.1)	(4.2)	(3.5)
중속/관계기업손익	15.6	16.4	15.7	16.0	16.5
기타영업외손익	0.3	6.1	7.3	6.8	6.4
세전이익	105.4	136.7	69.7	92.5	108.6
법인세	22.8	17.9	19.5	20.4	23.9
계속사업이익	82.6	118.8	50.2	72.2	84.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	82.6	118.8	50.2	72.2	84.7
비배주주지분 손이익	0.5	0.5	0.2	0.3	0.4
지배주주순이익	82.1	118.3	50.0	71.9	84.4
지배주주지분포괄이익	85.7	124.6	50.0	71.9	84.4
NOPAT	72.1	100.2	38.7	57.6	69.6
EBITDA	155.0	172.6	104.7	114.6	121.8
성장성(%)					
매출액증가율	9.45	7.11	(14.02)	6.43	5.62
NOPAT증가율	121.85	38.97	(61.38)	48.84	20.83
EBITDA증가율	58.49	11.35	(39.34)	9.46	6.28
영업이익증가율	172.19	25.33	(53.34)	37.36	20.70
(지배주주)순이익증가율	61.30	44.09	(57.73)	43.80	17.39
EPS증가율	61.29	44.04	(57.74)	43.79	17.39
수익성(%)					
매출총이익률	59.10	60.87	60.00	60.10	60.10
EBITDA이익률	10.68	11.11	7.84	8.06	8.11
영업이익률	6.34	7.42	4.03	5.20	5.94
계속사업이익률	5.69	7.65	3.76	5.08	5.64

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	2,300	3,313	1,400	2,013	2,363
BPS	20,084	23,264	24,164	25,677	27,540
CFPS	4,610	5,210	3,486	3,782	3,966
EBITDAPS	4,341	4,835	2,933	3,211	3,412
SPS	40,638	43,526	37,425	39,831	42,070
DPS	300	500	500	500	500
주가지표(배)					
PER	12.65	7.47	11.52	8.01	6.83
PBR	1.45	1.06	0.67	0.63	0.59
PCR	6.31	4.75	4.63	4.26	4.07
EV/EBITDA	8.12	6.21	6.82	5.64	4.70
PSR	0.72	0.57	0.43	0.40	0.38
재무비율(%)					
ROE	12.11	15.29	5.90	8.08	8.88
ROA	7.12	9.70	3.97	5.65	6.28
ROIC	10.27	14.81	5.86	9.33	11.73
부채비율	61.07	53.38	43.36	41.77	39.79
순부채비율	30.13	22.24	6.78	(0.98)	(8.41)
이자보상배율(배)	13.75	20.53	10.46	15.86	19.06

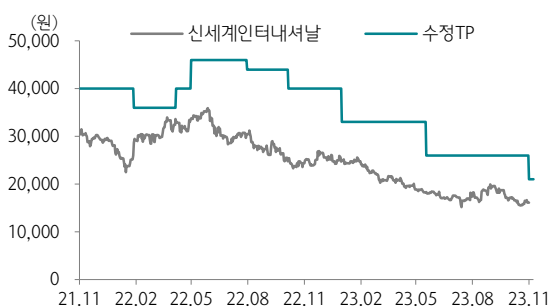
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	459.8	547.1	561.2	654.9	753.0
금융자산	66.6	99.7	176.6	245.5	320.6
현금성자산	48.2	48.8	130.5	197.5	270.8
매출채권	113.5	118.6	101.9	108.5	114.6
재고자산	250.7	289.2	248.7	264.7	279.6
기타유동자산	29.0	39.6	34.0	36.2	38.2
비유동자산	699.3	731.6	680.3	649.9	627.0
투자자산	185.1	224.2	197.8	208.2	217.9
금융자산	65.0	87.0	79.8	82.7	85.3
유형자산	286.7	281.2	259.5	226.5	200.5
무형자산	71.4	70.1	66.9	59.1	52.5
기타비유동자산	156.1	156.1	156.1	156.1	156.1
자산총계	1,159.1	1,278.7	1,241.5	1,304.8	1,380.0
유동부채	203.8	282.3	194.2	202.6	210.4
금융부채	66.0	132.6	62.8	64.0	65.1
매입채무	36.1	32.8	28.2	30.1	31.7
기타유동부채	101.7	116.9	103.2	108.5	113.6
비유동부채	235.7	162.7	181.3	181.9	182.4
금융부채	217.4	152.5	172.5	172.5	172.5
기타비유동부채	18.3	10.2	8.8	9.4	9.9
부채총계	439.5	445.0	375.5	384.4	392.8
지배주주지분	717.0	830.5	862.6	916.7	983.1
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	0.4	1.4	1.4	1.4	1.4
이익잉여금	561.1	673.6	705.8	759.8	826.3
비지배주주지분	2.6	3.2	3.4	3.7	4.1
자본총계	719.6	833.7	866.0	920.4	987.2
순금융부채	216.8	185.4	58.7	(9.0)	(83.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	153.3	110.0	147.9	116.8	122.5
당기순이익	82.6	118.8	50.2	72.2	84.7
조정	77.8	50.5	66.7	56.8	49.2
감가상각비	63.0	57.3	51.0	40.7	32.6
외환거래손익	6.6	4.7	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(15.6)	(16.4)	15.7	16.0	16.5
기타	23.8	4.9	0.0	0.1	0.1
영업활동 자산부채변동	(7.1)	(59.3)	31.0	(12.2)	(11.4)
투자활동 현금흐름	(37.4)	(96.1)	5.3	(12.3)	(11.5)
투자자산감소(증가)	(20.6)	(39.1)	26.4	(10.4)	(9.7)
자본증가(감소)	(32.8)	(34.5)	(20.0)	0.0	0.0
기타	16.0	(22.5)	(1.1)	(1.9)	(1.8)
재무활동 현금흐름	(94.8)	(14.0)	(67.7)	(16.7)	(16.7)
금융부채증가(감소)	(95.2)	1.7	(49.8)	1.2	1.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	8.3	(5.0)	(0.0)	0.0	0.1
배당지급	(7.9)	(10.7)	(17.9)	(17.9)	(17.9)
현금의 증감	21.0	(0.1)	82.8	67.0	73.3
Unlevered CFO	164.6	186.0	124.5	135.0	141.6
Free Cash Flow	120.1	73.2	127.9	116.8	122.5

투자조건 변동 내역 및 목표주가 괴리율

신세계인터내셔널



날짜	투자조건	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.11.13	BUY	21,000		
23.5.30	BUY	26,000	-33.06%	-23.42%
23.1.13	BUY	33,000	-34.24%	-22.42%
22.10.18	BUY	40,000	-37.67%	-32.75%
22.8.12	BUY	44,000	-37.72%	-28.98%
22.5.13	BUY	46,000	-31.21%	-21.85%
22.4.19	BUY	40,000	-19.64%	-16.38%
22.2.9	BUY	36,000	-14.76%	-5.56%
21.11.10	BUY	40,000	-29.48%	-21.25%

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 2023년 11월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2023년 11월 14일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 신뢰할 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 투자조건 비율공시

- 투자조건건의 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	94.14%	5.41%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 11월 13일