

신세계인터내셔널 (031430)

1Q24 Review: 화장품이 열일했네

투자의견

BUY(유지)

목표주가

24,000 원(유지)

현재주가

18,200 원(05/08)

시가총액

650 (십억원)

유통/패션 이해니_02)368-6155_hnlee@eugenefn.com

- 1Q24E 매출액 3,094억원(-0.9%, 이하 yoy), 영업이익 111억원(+8.0%) 기록
- 매출액은 컨센서스 부합, 영업이익 컨센서스 하회. 1) 경기 위축으로 의류 지출 후순위, 2) 선제적 마케팅 비용 집행
- 사업부별 매출액: 해외 브랜드 -4.6%, 국내 브랜드 -10.4%, 라이프스타일 -5.6%, 코스메틱 +13.5% 기록
- 사업부별 영업이익: 해외 브랜드 -46.0%, 국내 브랜드 -6.9%, 라이프스타일 적자지속, 코스메틱 +20.4% 기록
- 패션: 고가(브루넬로 쿠치넬리, 크롬하츠, 에르노) 및 컨템포러리(니코웬, 사카이, 엔폴드) 선방, 국내 브랜드 부진
- 코스메틱: 수입 +12.3%, 제조 +17.7%. 스몰 럭셔리 및 면세 채널 부상하며 매출은 선방, 이익은 마케팅 집행으로 다소 약화
- 더로우(The Row): 할리우드 셀럽 올슨 자매가 2006년 설립한 브랜드. 최고급 원단, 핏에 집중한 올드머니 강자
- 3월 20일 런칭 후, 빠른 속도로 매출 발생시키고 있음. 종료 브랜드 여파 일부는 해소 가능한 수준
- 2024년 6개 브랜드 런칭 예정(상반기 4개: 로에베, 다비네스, 더로우, 미정). 하반기(해외패션 1개, 라이프스타일 1개)
- 연내 기존 종료 브랜드 영향 및 선제적 비효율 브랜드 스크래핑은 부담 요소
- 화장품의 면세 채널 매출 활황 및 라이프스타일의 원가, 유통망, 재고 개선은 긍정적 요인
- 목표주가 24,000원 유지, 투자의견 '매수' 유지

주가(원, 05/08) 18,200
시가총액(십억원) 650

발행주식수(천주) 35,700천주
52주 최고가(원) 20,600원
최저가(원) 14,830원
52주 일간 Beta 1.16
60일 일평균거래대금(억원) 15억원
외국인 지분율(%) 5.5%
배당수익률(2023E)(%) 2.2%

주주구성
신세계 (외 2인) 54.1%
국민연금공단 (외 1인) 9.1%
네이버 (외 1인) 6.9%

주가상승(%) 1M 6M 12M
절대기준 5.0 10.9 -7.5
상대기준 4.0 -2.4 -16.7

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	24,000	24,000	-
영업이익(24)	71	73	▼
영업이익(25)	89	92	▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	1,554	1,354	1,416	1,512
영업이익	115	49	71	89
세전손익	137	61	78	97
당기순이익	119	40	66	81
EPS(원)	3,313	1,098	1,826	2,263
증감률(%)	44.1	-66.8	66.2	24.0
PER(배)	7.5	16.7	10.0	8.0
ROE(%)	15.3	4.7	7.5	8.7
PBR(배)	1.1	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	6.3	7.4	5.3	4.5

자료: 유진투자증권



도표 1. 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023	2024E
매출액	312	334	316	393	309	346	339	421	1,451	1,554	1,354	1,416
해외브랜드	85	95	93	130	81	99	99	141	477	578	404	420
국내브랜드	78	70	56	96	70	66	61	104	372	347	300	301
라이프스타일	57	72	72	69	54	74	73	70	251	267	270	270
코스메틱	92	97	95	97	104	108	107	106	337	361	380	425
영업이익	10	18	6	14	11	24	11	25	92	115	49	71
OPM(%)	3.3	5.5	1.9	3.6	3.6	6.8	3.2	6.0	6.3	7.4	3.6	5.0
해외브랜드	5	6	5	10	3	7	6	10	59	77	26	26
국내브랜드	3	3	(2)	6	3	3	0	12	6	25	10	19
라이프스타일	(3)	3	(2)	0	(1)	1	0	1	(4)	(2)	(2)	1
코스메틱	5	7	5	(2)	7	5	5	4	28	16	15	21
지배순이익	9	19	3	9	12	26	12	15	82	118	39	65
NPM(%)	2.8	5.8	0.8	2.2	4.0	7.4	3.6	3.5	5.7	7.6	2.9	4.6
<% yoy>												
매출액	(11.4)	(13.1)	(18.5)	(8.8)	(0.9)	3.6	7.4	7.3	9.5	7.1	(12.8)	4.5
해외브랜드	(32.6)	(33.4)	(34.4)	(21.5)	(4.6)	3.6	5.6	8.5	21.0	21.2	(30.1)	3.9
국내브랜드	(13.0)	(8.3)	(27.7)	(7.4)	(10.4)	(5.7)	9.3	7.7	(1.9)	(6.6)	(13.6)	0.2
라이프스타일	(0.4)	3.1	3.7	(2.1)	(5.6)	1.8	1.0	1.3	11.5	6.3	1.2	(0.1)
코스메틱	16.8	2.0	(4.0)	8.2	13.5	11.7	12.9	9.6	1.3	7.1	5.1	11.9
영업이익	(69.0)	(52.5)	(75.1)	(27.2)	8.0	28.0	80.7	79.7	172.4	25.3	(57.7)	45.2
해외브랜드	(74.2)	(75.7)	(71.0)	(39.4)	(46.0)	18.3	18.6	2.4	126.2	30.9	(66.6)	(0.1)
국내브랜드	(65.5)	(37.0)	적전	(38.2)	(6.9)	1.8	흑전	123.0	흑전	310.2	(60.2)	91.3
라이프스타일	적지	8.3	적지	흑전	적지	(70.0)	흑전	108.5	적지	적지	적지	흑전
코스메틱	(18.2)	(12.8)	12.2	적지	20.4	(22.3)	(1.1)	흑전	(16.0)	(42.5)	(4.4)	35.0
지배순이익	(66.9)	(41.9)	(84.2)	(79.8)	41.5	32.6	374.3	75.4	61.2	44.1	(66.8)	66.2

자료: 회사 자료, 유진투자증권

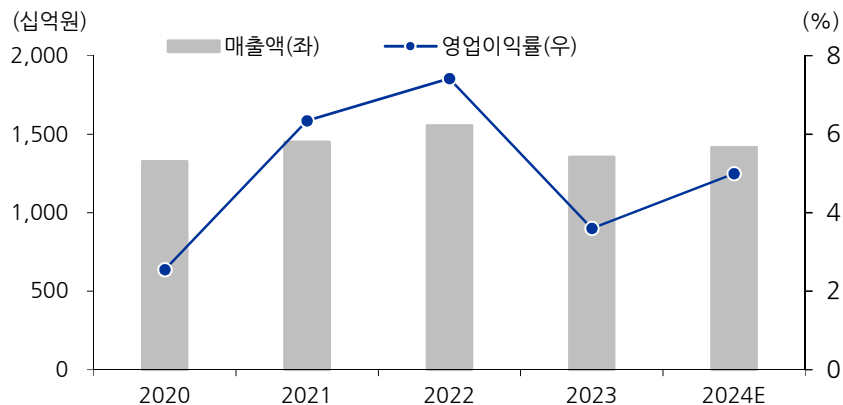
도표 2. 2024년 신규 런칭 브랜드 추정

카테고리	개수	런칭 시기	브랜드명
패션(해외)	2 개	상반기 1 개	더로우
		하반기 1 개	예정
라이프스타일(해외)	1 개	하반기 1 개	예정
수입 화장품	2 개	상반기 2 개	로에베
			다비네스
라이선스 브랜드	1 개	상반기 1 개	예정

자료: 회사 자료, 유진투자증권

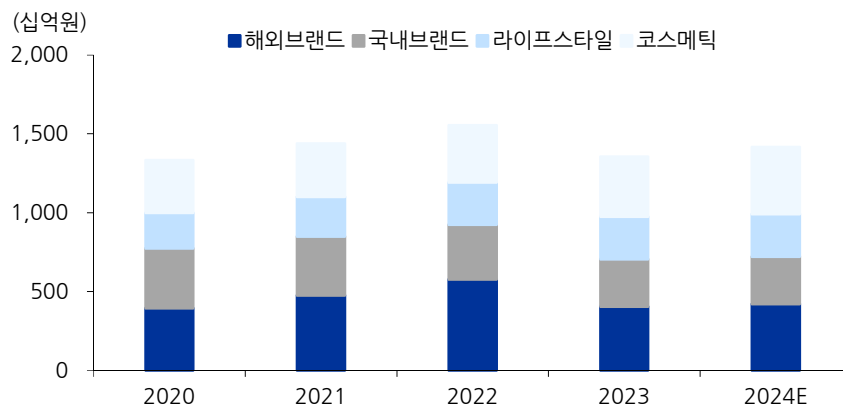


도표 3. 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 4. 사업부문별 매출액, 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 5. 2023년 신규 런칭 브랜드

카테고리	브랜드명	런칭 시기
패션 4개	꾸레쥬	2023년 5월
	리포메이션	2023년 5월
	뷰오리	2023년 8월
	판가이아	2023년 11월
화장품 6개	메모 파리	2023년 5월
	쿨티	2023년 8월
	힐리	2023년 8월
	돌체앤가바나 뷰티	2023년 9월
	꾸레쥬 뷰티	2023년 11월
	수잔카프만	2023년 12월

자료: 회사 자료, 유진투자증권

신세계인터내셔널(031430.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,278.7	1,324.1	1,321.8	1,396.7	1,499.5
유동자산	547.1	598.2	602.6	668.5	756.2
현금성자산	83.7	182.6	201.9	241.1	300.3
매출채권	148.5	124.6	135.8	145.0	154.9
재고자산	289.2	282.1	256.0	273.5	292.1
비유동자산	731.6	725.9	719.2	728.1	743.2
투자자산	380.3	405.1	423.5	452.4	483.2
유형자산	281.2	253.7	233.0	217.8	207.1
기타	70.1	67.1	62.7	57.9	53.0
부채총계	445.0	472.4	422.0	430.3	451.4
유동부채	282.3	326.2	295.7	304.0	312.6
매입채무	121.0	106.9	116.4	124.3	132.8
유동성이자부채	132.6	194.2	154.2	154.2	154.2
기타	28.7	25.1	25.2	25.5	25.6
비유동부채	162.7	146.2	126.2	126.3	138.8
비유동이자부채	152.5	131.5	111.5	111.5	111.5
기타	10.3	14.7	14.7	14.8	27.3
자본총계	833.7	851.7	899.8	966.3	1,048.1
지배지분	830.5	849.0	897.1	963.6	1,045.4
자본금	35.7	35.7	35.7	35.7	35.7
자본잉여금	119.8	119.8	119.8	119.8	119.8
이익잉여금	673.6	690.7	741.6	808.2	889.9
기타	1.4	2.8	0.0	0.0	0.0
비지배지분	3.2	2.7	2.7	2.7	2.7
자본총계	833.7	851.7	899.8	966.3	1,048.1
총차입금	285.1	325.7	265.7	265.7	265.7
순차입금	201.4	143.1	63.8	24.6	(34.6)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
영업현금	110.0	114.8	103.8	89.1	114.2
당기순이익	118.8	39.6	65.6	81.3	100.2
자산상각비	57.3	59.2	63.5	59.2	55.9
기타비현금성손익	(30.4)	(8.8)	(49.7)	(33.0)	(22.1)
운전자본증감	(59.3)	4.8	24.5	(18.5)	(19.8)
매출채권감소(증가)	(6.5)	21.8	(11.2)	(9.3)	(9.9)
재고자산감소(증가)	(38.7)	4.1	26.1	(17.5)	(18.6)
매입채무증가(감소)	6.3	(19.5)	9.5	7.9	8.5
기타	(20.3)	(1.5)	0.1	0.3	0.2
투자현금	(96.1)	(26.5)	(41.2)	(25.6)	(32.1)
단기투자자산감소	(37.9)	25.6	(9.1)	11.8	7.2
장기투자증권감소	(13.5)	0.6	6.4	1.8	1.0
설비투자	(41.4)	(29.2)	(30.6)	(32.7)	(34.9)
유형자산처분	2.9	4.3	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(8.8)	(9.5)	(7.9)	(6.5)	(5.4)
재무현금	(14.0)	15.1	(54.3)	(14.3)	(17.9)
차입금증가	(15.2)	30.5	(40.0)	0.0	0.0
자본증가	(10.7)	(18.0)	(14.3)	(14.3)	(17.9)
배당금지급	10.7	18.0	14.3	14.3	17.9
현금 증감	0.5	104.7	8.4	49.2	64.3
기초현금	48.2	48.8	153.5	161.9	211.1
기말현금	48.8	153.5	161.9	211.1	275.3
Gross Cash flow	186.0	124.9	79.4	107.6	134.0
Gross Investment	117.4	47.4	7.6	55.9	59.1
Free Cash Flow	68.6	77.5	71.8	51.7	74.9

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
매출액	1,553.9	1,354.3	1,415.8	1,512.4	1,615.3
증가율(%)	7.1	(12.8)	4.5	6.8	6.8
매출원가	608.0	526.6	546.2	580.5	616.7
매출총이익	945.8	827.7	869.5	931.9	998.5
판매 및 일반관리비	830.6	779.0	798.8	842.7	888.7
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	115.3	48.7	70.8	89.2	109.8
증가율(%)	25.3	(57.7)	45.2	26.1	23.1
EBITDA	172.6	107.9	134.3	148.4	165.7
증가율(%)	11.4	(37.5)	24.4	10.5	11.6
영업외손익	21.5	12.4	7.3	7.6	9.5
이자수익	2.2	4.5	2.5	2.6	2.7
이자비용	5.6	8.9	7.1	7.1	7.1
지분법손익	16.4	16.0	14.4	14.4	14.4
기타영업손익	8.5	0.8	(2.5)	(2.3)	(0.5)
세전순이익	136.7	61.1	78.1	96.8	119.3
증가율(%)	29.7	(55.3)	27.7	24.0	23.3
법인세비용	17.9	21.5	12.5	15.5	19.1
당기순이익	118.8	39.6	65.6	81.3	100.2
증가율(%)	43.8	(66.6)	65.4	24.0	23.3
지배주주지분	118.3	39.2	65.2	80.8	99.6
증가율(%)	44.1	(66.8)	66.2	24.0	23.3
비지배지분	0.5	0.4	0.4	0.5	0.6
EPS(원)	3,313	1,098	1,826	2,263	2,789
증가율(%)	44.1	(66.8)	66.2	24.0	23.3
수정EPS(원)	3,313	1,098	1,826	2,263	2,789
증가율(%)	44.1	(66.8)	66.2	24.0	23.3

주요투자지표

	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,313	1,098	1,826	2,263	2,789
BPS	23,264	23,781	25,129	26,992	29,282
DPS	500	400	400	500	600
밸류에이션(배, %)					
PER	7.5	16.7	9.9	8.0	6.5
PBR	1.1	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.3	7.4	5.3	4.5	3.7
배당수익율	2.0	2.2	2.2	2.8	3.3
PCR	4.8	5.2	8.2	6.0	4.8
수익성(%)					
영업이익율	7.4	3.6	5.0	5.9	6.8
EBITDA이익율	11.1	8.0	9.5	9.8	10.3
순이익율	7.6	2.9	4.6	5.4	6.2
ROE	15.3	4.7	7.5	8.7	9.9
ROIC	12.1	3.8	7.4	9.5	11.5
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	24.2	16.8	7.1	2.5	(3.3)
유동비율	193.8	183.4	203.8	219.9	241.9
이자보상배율	20.5	5.5	10.0	12.6	15.6
활동성(회)					
총자산회전율	1.3	1.0	1.1	1.1	1.1
매출채권회전율	10.9	9.9	10.9	10.8	10.8
재고자산회전율	5.8	4.7	5.3	5.7	5.7
매입채무회전율	13.2	11.9	12.7	12.6	12.6



