

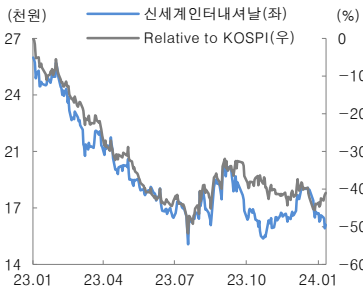
신세계 인터내셔널 (031430)

유정현 junghyun.yu@daishin.com
정한솔 hansol.jung@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지
6개월 목표주가 25,000
유지
현재주가 16,270
(24.01.18)
섬유의복업종

KOSPI	2,440.04
시가총액	581십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	36십억원
52주 최고/최저	25,600원 / 15,160원
120일 평균거래대금	25억원
외국인지분율	3.45%
주요주주	신세계 외 1 인 54.05% 국민연금공단 9.09%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.5	-4.2	-6.1	-32.9
상대수익률	-6.9	-3.4	0.3	-34.9



드러난 숫자보다 내용은 괜찮은...

- 셀린느 영향 제거 시 해외 패션 부문 소폭 성장
- '24년 브랜드 이탈 영향 종료와 각종 비용 요인 감소로 실적 개선 전망
- 실적 가시성 뚜렷해지는 1Q24부터 주가 회복 전망

투자 의견 BUY와 목표주가 25,000원 유지

투자 의견 BUY와 목표주가 25,000원(2024년 예상 P/E 12배) 유지

지난 해 실적 악화의 주요인으로 작용했던 해외 브랜드 이탈 영향은 모두 마무리 됐음. 4분기 경우 브랜드 이탈 효과를 제외하면 수입 패션은 오히려 소폭 성장하였는데 해외 고급 브랜드의 수요는 상대적으로 양호한 것이 다시 확인

지난 해 손익을 크게 좌우했던 브랜드 이탈 이슈도 종료되고 올해 각종 비용 요인들이 크게 줄어든다는 점, 그리고 라이프스타일 사업부의 손익 개선 가능성 등을 고려할 때 2024년 영업이익은 다시 700억원대로 크게 증가할 것으로 예상(yoy +42%). 올해 1분기를 지나면서 2024년 실적과 valuation의 가시성이 뚜렷해질 것으로 전망됨. 2024년 예상 P/E 8배로 valuation 부담 크지 않은 상황. 올해 전반적으로 완만한 상승 흐름 이어갈 수 있을 것으로 판단

4Q23 Preview: 드러난 숫자보다 내용은 괜찮은

4분기 매출액과 영업이익은 각각 3,876억원(-10%, yoy), 163억원(-16%, yoy)으로 전망 **[패션]** 4분기 해외 패션 매출 성장률은 약 -8%로 파악. 4분기에도 셀린느 이탈 영향이 지속됐지만 이를 감안했을 때 실제 매출액은 소폭 + 성장한 것으로 추정. 국내 패션 매출액은 낮은 더위와 소비 경기 부진이 영향으로 7% 내외 감소한 것으로 파악됨 **[코스메틱]** 코스메틱 부문은 수입 화장품 매출 호조에 힘입어 양호한 성장 기록한 것으로 파악. 비디비치는 현지 판로 직진출 전략에 따라 별도 매출액은 크게 줄었으나 연작, 스위스퍼팩션 등 브랜드들의 매출은 양호한 성장세 지속된 것으로 보임. 수수료율이 높은 면세점 매출이 줄면서 수익성은 개선되었던 것으로 파악

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	당사추정	4Q23(F)			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	430	316	391	388	-9.9	22.7	389	333	6.6	-14.2
영업이익	19	6	16	16	-15.7	170.6	18	18	78.1	12.4
순이익	42	3	27	28	-34.1	981.7	23	19	116.2	-31.2

자료: 신세계인터내셔널, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,451	1,554	1,349	1,438	1,523
영업이익	92	115	51	72	91
세전순이익	105	137	77	99	119
총당기순이익	83	119	58	75	90
지배지분순이익	82	118	58	75	93
EPS	2,300	3,313	1,637	2,100	2,600
PER	12.7	7.5	11.2	7.7	6.2
BPS	20,084	23,264	24,401	26,001	28,100
PBR	1.4	1.1	0.7	0.6	0.6
ROE	12.1	15.3	6.9	8.3	9.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 신세계인터넷내셔널, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	1,353	1,438	1,349	1,438	-0.3	0.0
영업이익	50	72	51	72	1.3	0.0
지배지분순이익	58	75	58	75	0.8	0.0
영업이익률	3.7	5.0	3.8	5.0		
순이익률	4.3	5.2	4.3	5.2		

자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

표 1. 신세계인터내셔널 실적 추이 및 전망

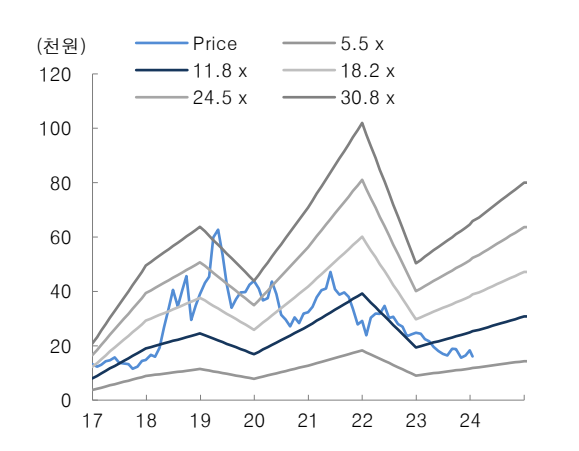
(단위: 십억원, %)

	2022				2023F				2022	2023F	2024F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	352	384	387	430	312	334	316	388	1,554	1,349	1,438
영업이익	33	39	24	19	10	18	6	16	115	51	72
영업이익률	9.4	10.1	6.2	4.5	3.3	5.5	1.9	4.2	7.4	3.8	5.0
YoY											
매출액	3.0	12.7	10.6	3.0	-11.4	-13.1	-18.5	-9.9	7.1	-13.2	6.5
영업이익	55.6	46.0	71.0	-35.8	-69.0	-52.5	-75.1	-15.7	25.3	-55.8	41.6

주: K-IFRS 연결기준

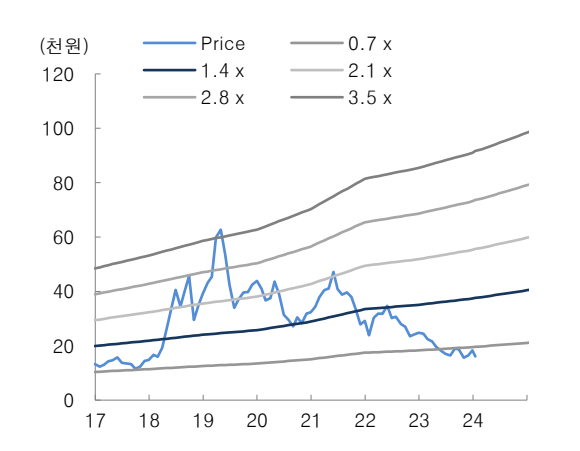
자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

그림 1. 신세계인터내셔널 PER 밴드



자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

그림 2. 신세계인터내셔널 PBR 밴드



자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

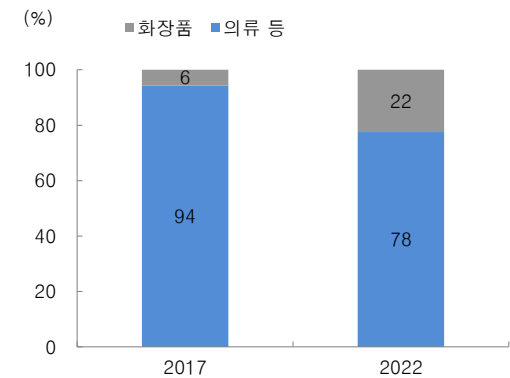
- 신세계 그룹 내 패션, 화장품 전문기업
- 패션 부문의 경우 해외 유명 패션 브랜드를 국내에 직수입하여 유통채널을 통해 판매하는 방식으로 사업을 영위. 현재 GIORGIO ARMANI, CELINE, GAP 등의 브랜드를 유통 중
- 코스메틱 부문에서는 자사 브랜드인 VIDMCI를 백화점과 면세점 위주로 유통 중이며 딥디크, 바이레도 등 수입 브랜드 향수도 전개
- 자산 1 조 3,298 억원, 부채 4,830 억원, 자본 8,468 억원
- 유통주식수: 35,700,000 주

주가 변동요인

- 소비 경기
- 화장품 사업부 성장성(비디비치 및 연작 등 판매 동향)

주: 자산 규모는 2023년 9월 말 기준
자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

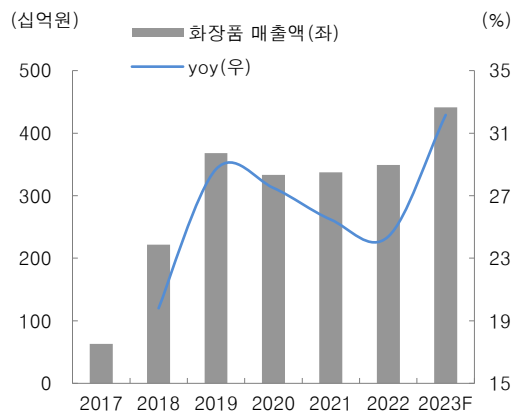
매출 비중 추이



자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

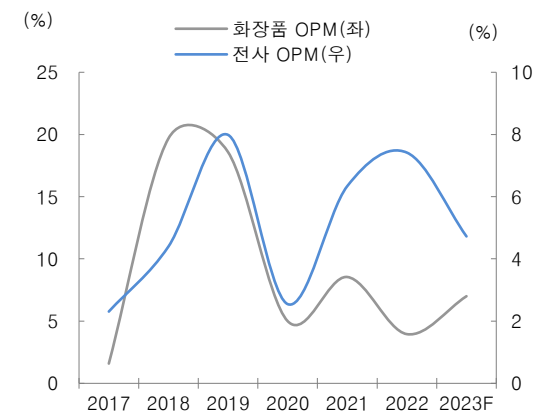
2. Earnings Driver

화장품 사업부 매출액(증가율) 추이



자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

영업이익률 추이



자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,451	1,554	1,349	1,438	1,523
매출원가	593	608	528	571	598
매출총이익	857	946	821	867	925
판매비와관리비	765	831	770	795	833
영업이익	92	115	51	72	91
영업이익률	6.3	7.4	3.8	5.0	6.0
EBITDA	155	173	98	117	134
영업외손익	13	21	26	27	27
관계기업손익	16	16	16	16	16
금융수익	18	22	16	16	16
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-20	-23	-12	-11	-11
외환관련손실	12	16	8	8	8
기타	0	6	6	6	6
법인세비용차감전순이익	105	137	77	99	119
법인세비용	-23	-18	-19	-24	-29
계속사업순이익	83	119	58	75	90
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	83	119	58	75	90
당기순이익률	5.7	7.6	4.3	5.2	5.9
비지배지분순이익	1	1	0	0	-3
지배지분순이익	82	118	58	75	93
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	1	1	1
포괄순이익	86	125	65	81	96
비지배지분포괄이익	1	1	1	0	-3
지배지분포괄이익	86	125	64	81	99

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	2,300	3,313	1,637	2,100	2,600
PER	12.7	7.5	11.2	7.7	6.2
BPS	20,084	23,264	24,401	26,001	28,100
PBR	1.4	1.1	0.7	0.6	0.6
EBITDAPS	4,341	4,835	2,746	3,274	3,759
EV/EBITDA	8.1	6.2	6.3	4.8	3.8
SPS	40,638	43,526	37,798	40,270	42,659
PSR	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4
CFPS	4,610	5,210	2,973	3,500	3,985
DPS	300	500	500	500	500

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	9.5	7.1	-13.2	6.5	5.9
영업이익 증가율	172.4	25.3	-55.8	41.6	26.6
순이익 증가율	62.2	43.8	-50.8	28.3	19.5
수익성					
ROIC	10.5	14.6	5.9	9.2	11.5
ROA	8.0	9.5	4.1	6.1	7.7
ROE	12.1	15.3	6.9	8.3	9.6
안정성					
부채비율	61.1	53.4	37.5	25.5	19.6
순차입금비율	30.1	22.2	4.3	-1.2	-6.4
이자보상배율	13.8	20.5	17.1	31.7	43.3

자료: 신세계인테네셔널, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	460	547	484	452	481
현금및현금성자산	48	49	96	53	55
매출채권 및 기타채권	136	149	120	126	132
재고자산	251	289	208	205	218
기타유동자산	25	61	60	67	76
비유동자산	699	732	718	717	724
유형자산	287	281	276	272	269
관계기업투자금	120	137	167	197	227
기타비유동자산	293	313	275	248	228
자산총계	1,159	1,279	1,202	1,169	1,205
유동부채	204	282	239	213	204
매입채무 및 기타채무	114	121	118	118	120
차입금	44	44	31	22	15
유동상채무	0	67	60	54	49
기타유동부채	45	50	30	19	20
비유동부채	236	163	89	24	-6
차입금	124	63	44	10	10
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	112	100	44	14	-16
부채총계	439	445	328	237	198
자배지분	717	831	871	928	1,003
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	120	120	120	120	120
이익잉여금	561	674	714	771	846
기타지분변동	0	1	1	1	1
비지배지분	3	3	3	4	4
자본총계	720	834	874	932	1,007
순차입금	217	185	37	-11	-64

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	153	110	173	76	77
당기순이익	83	119	58	75	90
비현금항목의 가감	82	67	48	50	53
감가상각비	63	57	47	45	43
외환손익	7	5	3	3	3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	12	5	-2	3	7
자산부채의 증감	-7	-59	87	-24	-36
기타현금흐름	-4	-17	-20	-24	-29
투자활동 현금흐름	-37	-96	-67	-73	-75
투자자산	2	-38	-30	-30	-30
유형자산	-33	-34	-34	-34	-34
기타	-7	-24	-2	-8	-10
재무활동 현금흐름	-95	-14	-63	-74	-36
단기차입금	-22	3	-13	-9	-7
사채	-42	0	-19	-34	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-8	-11	-18	-18	-18
기타	-22	-6	-13	-12	-12
현금의 증감	21	1	47	-43	2
기초 현금	27	48	49	96	53
기말 현금	48	49	96	53	55
NOPLAT	72	100	38	54	69
FCF	90	112	49	62	75

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

신세계인터내셔널(031430) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.01.19	23.12.02	23.11.08	23.09.18	23.08.10	23.04.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	25,000	25,000	25,000	28,000	28,000	32,000
과리율(평균%)		(31.59)	(33.39)	(37.32)	(34.97)	(43.73)
과리율(최대/최소%)		(26.36)	(32.08)	(28.89)	(28.89)	(33.44)

제시일자	22.11.09	22.11.05	22.06.24
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	37,000	46,000	46,000
과리율(평균%)	(35.74)	(39.46)	(39.29)
과리율(최대/최소%)	(27.30)	(30.54)	(30.54)

제시일자	00.06.29
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240115)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.4%	9.6%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상