

신세계인터내셔널 (031430/KS)

애매한 성적표

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 22,000 원(유지)

현재주가: 18,200 원

상승여력: 20.9%

Analyst
형권훈kh.hyung@sks.co.kr
3773-9997

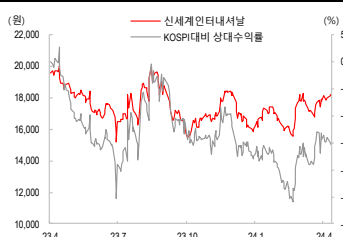
Company Data

발행주식수	3,570 만주
시가총액	650 십억원
주요주주	
신세계(외1)	54.05%
국민연금공단	9.09%

Stock Data

주가(24/05/08)	18,200 원
KOSPI	2,745.05 pt
52주 최고가	20,050 원
52주 최저가	15,160 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

주가 및 상대수익률



1Q24 Review: 시장 컨센서스 하회

1 분기 매출액 3,094 억 원(-0.9% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 112 억 원(+8.6%, OPM 3.6%)으로 매출액과 영업이익 모두 시장 컨센서스를 하회했으나, 당사의 추정치에는 부합했다.

[해외패션] 매출액 813 억 원(-4.6%) 기록했다. 수익성이 저조한 일부 브랜드에 대해 포트폴리오 재정비를 진행했고, 작년에 일부 브랜드가 계약 종료됨에 따라 전년 동기 대비 매출 감소 효과가 있었으나, 이를 '브루넬로 쿠치넬리'와 '어그' 등의 브랜드 매출이 두 자릿수 대 성장을 이어가며 일부 상쇄했다.

[국내패션] 거시경제 환경의 영향으로 내수 의류 소비가 부진했고, 일부 브랜드의 경쟁력이 약화돼 매출액 701억 원(-10.3%) 기록하며 부진한 흐름 이어갔다.

[수입코스메틱] 매출액 804 억 원(+12.3%) 기록하며 고 성장세를 지속했다. 매출 비중이 높은 '딥티크', '바이레도' 등 니치 향수 브랜드가 매출 성장을 이어나갔다.

[제조코스메틱] 매출액 239 억 원(+17.9%) 기록하며 전년 동기 대비 성장세로 돌아섰다. '연작', '보아레' 등의 브랜드 매출이 두 자릿수 대 성장률로 고성장을 이어갔다. '비디비치'는 면세채널의 경우 타이궁 물량 감소 효과로 매출액 역 성장 했으나, 중국 수출 물량을 확대하며 중국 법인 매출액은 41억 원 증가했다.

무난한 증익 가능하겠으나, 뚜렷한 성장 모멘텀은 부재

올해 영업이익 기준 무난한 증익이 나올 것으로 전망한다. ① 2 분기부터 내수 소비의 기저가 낮아질 것이고, ② 작년 약 90 억 원의 일회성 비용이 지출되었고, ③ 비디비치의 중국 수출 물량 확대하며 면세 채널의 매출 감소분을 만회할 것이기 때문이다. 하지만 기저 효과 이상의 뚜렷한 실적 성장 모멘텀은 여전히 부재하다. 올해 런칭 예정인 수입 브랜드와, 국내 패션 부문에서 예정된 브랜드 리빌딩 작업이 얼마나 실적으로 가시화될 수 있을지 확인하는 작업이 필요하다. 신세계인터내셔널 투자 의견 '매수', 목표주가 22,000 원을 유지한다.

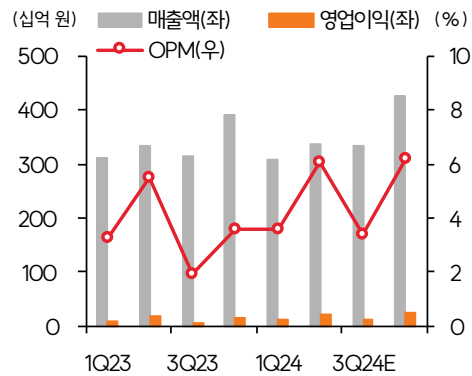
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,451	1,554	1,354	1,409	1,484	1,575
영업이익	십억원	92	115	49	70	85	96
순이익(지배주주)	십억원	82	118	39	64	78	86
EPS	원	2,300	3,313	1,098	1,790	2,173	2,423
PER	배	12.7	7.5	16.7	10.2	8.4	7.5
PBR	배	1.4	1.1	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	8.1	6.2	7.4	5.8	4.8	4.3
ROE	%	12.1	15.3	4.7	7.3	8.4	8.7

신세계인터내셔널 부문별 실적추정치									(단위: 십억 원, %)			
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	22	23	24E	25E
매출액	312.2	333.8	315.8	392.5	309.4	338.2	335.8	425.8	1,553.9	1,354.3	1,409.2	1,484.3
/YoY	-11.4	-13.1	-18.5	-8.8	-0.9	1.3	6.3	8.5	7.1	-12.8	4.0	5.3
패션	163.4	165.0	149.4	226.6	151.4	160.2	155.7	239.7	925.9	704.4	707.1	751.8
해외패션	85.2	95.4	93.4	130.3	81.3	93.8	97.5	138.6	578.1	404.3	411.2	432.6
국내패션	78.2	69.6	56.0	96.3	70.1	66.4	58.3	101.1	347.8	300.1	295.9	319.2
화장품	91.9	96.6	94.5	96.8	104.3	107.2	109.5	118.4	358.2	379.8	439.4	467.2
수입코스메틱	71.6	72.3	75.4	81.5	80.4	80.7	84.9	91.6	269.7	300.8	337.6	346.7
제조코스메틱	20.3	24.3	19.1	15.3	23.9	26.5	24.7	26.7	91.6	79.0	101.8	105.4
생활용품	56.9	72.2	72.0	69.1	53.7	70.8	70.5	67.7	267.2	270.2	262.7	265.3
매출액 YoY	-11.4	-13.1	-18.5	-8.8	-0.9	1.3	6.3	8.5	7.1	-12.8	4.0	5.3
패션	-24.6	-24.8	-32.0	-16.1	-7.3	-2.9	4.3	5.8	9.1	-23.9	0.4	6.3
해외패션	-32.6	-33.4	-34.3	-21.6	-4.6	-1.7	4.4	6.4	23.9	-30.1	1.7	5.2
국내패션	-13.4	-8.4	-27.7	-7.4	-10.3	-4.6	4.0	5.0	-9.0	-13.7	-1.4	7.9
화장품	17.1	2.2	-3.8	11.3	13.5	11.0	15.9	22.3	3.4	6.0	15.7	6.3
수입코스메틱	20.4	6.1	7.9	12.8	12.3	11.7	12.6	12.4	12.3	11.5	12.2	2.7
제조코스메틱	5.4	-8.6	-33.2	-11.2	17.9	8.9	29.2	74.5	-13.6	-13.8	28.9	3.6
생활용품	-0.3	3.1	3.8	-2.3	-5.6	-2.0	-2.0	-2.0	6.2	1.1	-2.8	1.0
매출총이익	196.1	209.1	186.4	236.1	192.8	211.2	199.8	258.3	945.8	827.7	862.0	915.8
/YoY	-7.7	-14.0	-18.8	-9.3	-1.7	1.0	7.2	9.4	10.3	-12.5	4.1	6.2
/GPM	62.8	62.6	59.0	60.2	62.3	62.4	59.5	60.7	60.9	61.1	61.2	61.7
영업이익	10.3	18.4	6.0	14.0	11.2	20.6	11.5	26.5	115.3	48.8	69.9	84.6
/YoY	-68.9	-52.5	-75.1	-27.2	8.6	12.2	91.3	88.9	25.3	-57.7	43.3	21.1
/OPM	3.3	5.5	1.9	3.6	3.6	6.1	3.4	6.2	7.4	3.6	5.0	5.7

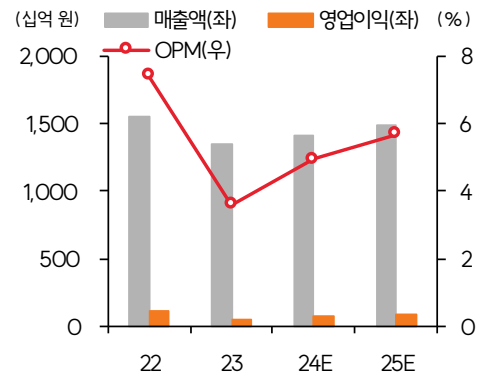
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권 추정

신세계인터내셔널 분기 실적 추정치



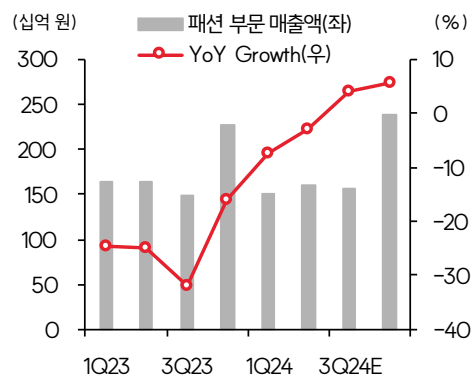
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

신세계인터내셔널 분기 실적 추정치



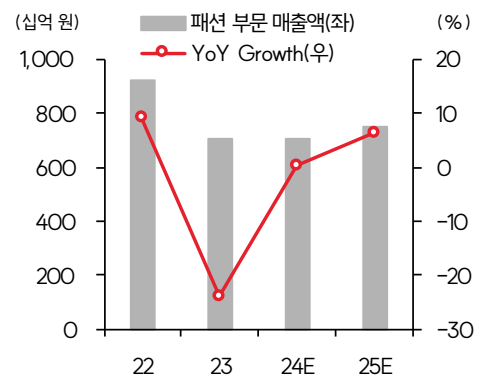
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

패션 부문 매출 추정치



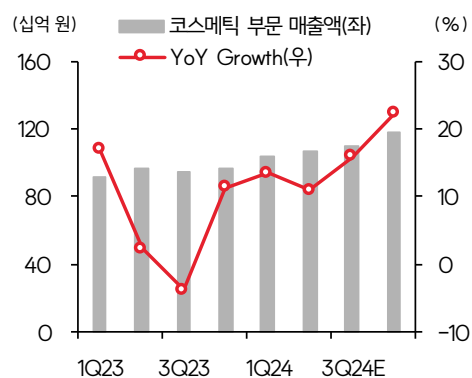
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

패션 부문 매출 추정치



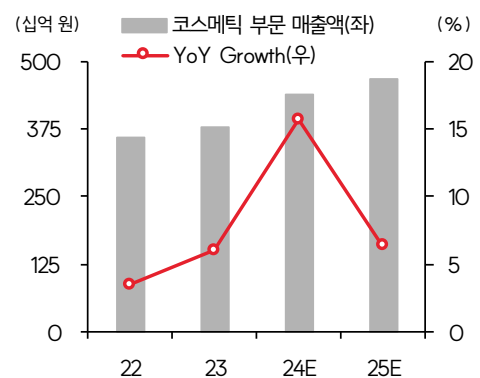
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

코스메틱 부문 매출 추정치



자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

코스메틱 부문 매출 추정치



자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	547	598	625	635	693
현금및현금성자산	49	154	138	153	181
매출채권 및 기타채권	149	125	130	137	145
재고자산	289	282	293	279	296
비유동자산	732	726	755	785	813
장기금융자산	103	103	106	112	116
유형자산	281	254	264	272	280
무형자산	70	67	68	73	79
자산총계	1,279	1,324	1,380	1,420	1,505
유동부채	282	326	339	324	343
단기금융부채	133	194	202	181	192
매입채무 및 기타채무	84	66	69	72	77
단기충당부채	3	3	3	3	3
비유동부채	163	146	139	133	134
장기금융부채	152	132	132	125	125
장기매입채무 및 기타채무	4	7	7	7	7
장기충당부채	3	3	3	3	4
부채총계	445	472	478	457	476
지배주주지분	831	849	899	959	1,024
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	120	120	120	120	120
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	674	691	740	800	866
비지배주주지분	3	3	3	4	5
자본총계	834	852	902	963	1,029
부채외자본총계	1,279	1,324	1,380	1,420	1,505

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	110	115	101	145	124
당기순이익(손실)	119	40	65	78	87
비현금성항목등	67	85	54	61	65
유형자산감가상각비	47	48	51	54	56
무형자산상각비	10	11	11	12	14
기타	10	26	-9	-4	-4
운전자본감소(증가)	-59	5	-12	14	-18
매출채권및기타채권의감소(증가)	-7	22	-5	-7	-8
재고자산의감소(증가)	-39	4	-11	15	-17
매입채무및기타채무의증가(감소)	6	-20	3	4	4
기타	-44	-41	-23	-30	-35
법인세납부	-27	-26	-18	-21	-24
투자활동현금흐름	-96	-27	-78	-86	-84
금융자산의감소(증가)	-38	26	-1	-4	-2
유형자산의감소(증가)	-34	-24	-61	-62	-64
무형자산의감소(증가)	-9	-9	-12	-17	-20
기타	-15	-19	-4	-4	1
재무활동현금흐름	-14	15	-6	-46	-10
단기금융부채의증가(감소)	3	49	8	-22	11
장기금융부채의증가(감소)	-18	-19	0	-7	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-11	-18	-14	-18	-21
기타	12	3	0	0	0
현금의 증가(감소)	1	105	-15	14	28
기초현금	48	49	154	138	153
기말현금	49	154	138	153	181
FCF	76	91	40	83	60

자료 : 신세계인터내셔널, SK증권

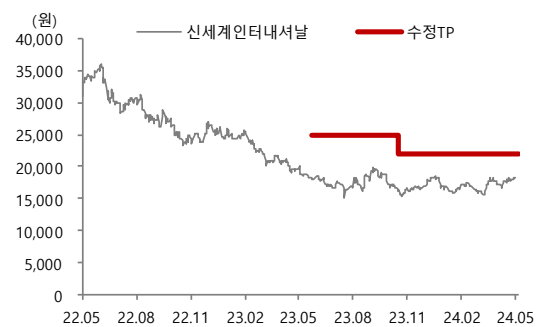
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,554	1,354	1,409	1,484	1,575
매출원가	608	527	547	569	598
매출총이익	946	828	862	916	977
매출총이익률(%)	60.9	61.1	61.2	61.7	62.0
판매비와 관리비	831	779	792	831	880
영업이익	115	49	70	85	96
영업이익률(%)	7.4	3.6	5.0	5.7	6.1
비영업손익	21	12	12	15	15
순금융손익	-3	-4	-3	-3	-2
외환관련손익	-5	-1	-1	-1	-1
관계기업등 투자손익	16	16	15	14	16
세전계속사업이익	137	61	82	100	111
세전계속사업이익률(%)	8.8	4.5	5.8	6.7	7.1
계속사업법인세	18	21	18	21	24
계속사업이익	119	40	65	78	87
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	119	40	65	78	87
순이익률(%)	7.6	2.9	4.6	5.3	5.6
지배주주	118	39	64	78	86
지배주주귀속 순이익률(%)	7.6	2.9	4.5	5.2	5.5
비지배주주	1	0	1	1	1
총포괄이익	125	37	65	78	87
지배주주	125	37	64	78	86
비지배주주	1	0	1	1	1
EBITDA	173	108	132	150	166

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	7.1	-12.8	4.1	5.3	6.1
영업이익	25.3	-57.7	43.4	21.0	13.9
세전계속사업이익	29.7	-55.3	34.6	21.0	11.8
EBITDA	11.4	-37.5	22.4	13.8	10.4
EPS	44.1	-66.8	63.0	21.4	11.5
수익성 (%)					
ROA	9.7	3.0	4.8	5.6	6.0
ROE	15.3	4.7	7.3	8.4	8.7
EBITDA마진	11.1	8.0	9.4	10.1	10.5
안정성 (%)					
유동비율	193.8	183.4	184.5	196.1	202.1
부채비율	53.4	55.5	53.0	47.4	46.3
순차입금/자기자본	22.2	16.8	18.3	12.6	9.9
EBITDA/이자비용(배)	30.7	12.2	19.8	23.3	26.4
배당성향	15.1	36.4	27.7	27.3	28.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,313	1,098	1,790	2,173	2,423
BPS	23,264	23,781	25,171	26,849	28,677
CFPS	4,919	2,756	3,534	4,016	4,371
주당 현금배당금	500	400	500	600	700
Valuation지표 (배)					
PER	7.5	16.7	10.2	8.4	7.5
PBR	1.1	0.8	0.7	0.7	0.6
PCR	5.0	6.6	5.2	4.5	4.2
EV/EBITDA	6.2	7.4	5.8	4.8	4.3
배당수익률	2.0	2.2	3.0	3.6	4.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.10.24	매수	22,000원	6개월		
2023.05.30	매수	25,000원	6개월	-29.59%	-20.36%



Compliance Notice

작성자(형권훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 09일 기준)

매수	95.88%	중립	4.12%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------