

신세계 인터내셔널 (031430)

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

투자 의견 BUY
매수, 유지
6개월 목표주가 25,000
유지
현재주가 16,510
(24.02.06)
섬유의복업종

KOSPI	2576.2
시가총액	589십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	36십억원
52주 최고/최저	25,600원 / 15,160원
120일 평균거래대금	24억원
외국인지분율	3.85%
주요주주	신세계 외 1 인 54.05% 국민연금공단 9.09%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.2	-0.2	-2.8	-33.4
상대수익률	-3.1	-3.0	-1.8	-37.0



브랜드 기업 중 편안한 대안

- 수입 브랜드 이탈 영향 제외하면 4분기 매출 (+) 성장 전환
- 올해 해외 브랜드 국내 추가 유통 시작으로 잠재 성장원 마련
- 올해 소비 회복을 낙관하기 어려우나 당장 1분기부터 증익 구간 진입

투자 의견 BUY와 목표주가 25,000원 유지

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

지난 해 실적 기여가 큰 수입 브랜드 이탈로 큰 폭의 이익 감소를 경험. 현재 주가 회복을 위해서는 2024년 실적과 valuation의 가시성이 확보돼야 하는데 올해 1분기를 지나면서 실적 가시성이 드러날 것으로 예상. 올해 소비 회복을 낙관하기 어렵지만 동사의 경우 전년도 낮은 기저 효과 영향으로 당장 올해 1분기부터 영업이익은 큰 폭의 증가 예상. 브랜드 기업 중 편안한 투자 대안이라는 판단

4Q23 Review: 브랜드 이탈 영향 제외하면 매출 (+) 성장

4분기 매출액과 영업이익은 각각 3,925억원(-9%, yoy), 140억원(-27%, yoy) 기록 **[패션]** 해외 패션에서 이익 기여가 큰 브랜드의 운영 계약 종료로 매출 부진(매출액 yoy -22%). 브랜드 이탈 요인을 제외한 해외 패션 사업부 매출 성장률은 yoy +6%로 우려 대비 양호. 국내 패션 매출은 yoy 8% 감소

[코스메틱] 코스메틱 부문 매출액 yoy 8% 증가, 이 중 수입 화장품은 13% 증가하며 꾸준한 수요 입증. 제조 화장품(자사 브랜드) 매출은 11% 감소했는데 이는 타이고 의존도를 낮추기 위해 현지 영업에 집중하면서 나타난 결과. 다만 마케팅비 증가와 재고폐기 손실 발생으로 영업이익은 3분기 46억원에서 4분기에 -15억원으로 적자 전환

4분기 예상을 하회하는 영업이익을 기록했지만 재고 폐기 손실 20억원, 대손충당금 19억원 등 약 40억원의 일회성 비용이 발생한 점을 고려하면 시장 기대치를 충족하는 이익 달성

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	4Q23P				1Q24			
				잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
순매출액	430	316	388	393	-8.8	24.3	391	333	6.6	-15.2	
영업이익	19	6	16	14	-27.4	132.8	18	18	78.1	30.7	
순이익	42	3	28	9	-79.6	235.2	25	19	117.5	123.5	

자료: 신세계인터내셔널, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,451	1,554	1,354	1,450	1,536
영업이익	92	115	49	73	92
세전순이익	105	137	61	100	119
총당기순이익	83	119	39	74	89
지배지분순이익	82	118	39	74	92
EPS	2,300	3,313	1,101	2,086	2,585
PER	12.7	7.5	16.6	7.7	6.2
BPS	20,084	23,264	23,865	25,551	27,736
PBR	1.4	1.1	0.7	0.6	0.6
ROE	12.1	15.3	4.7	8.4	9.7

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	1,349	1,438	1,354	1,450	0.4	0.8
영업이익	51	72	49	73	-4.5	0.8
지배지분순이익	58	75	39	74	-32.8	-0.6
영업이익률	3.8	5.0	3.6	5.0		
순이익률	4.3	5.2	2.9	5.1		

자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

표 1. 신세계인터내셔널 실적 추이 및 전망

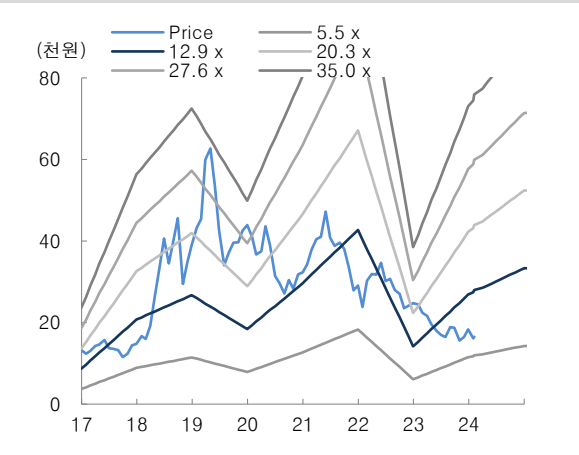
(단위: 십억원, %)

	2022				2023F				2022	2023F	2024F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	352	384	387	430	319	334	316	393	1,554	1,354	1,450
영업이익	33	39	24	19	19	18	6	14	115	49	73
영업이익률	9.4	10.1	6.2	4.5	5.9	5.5	1.9	3.6	7.4	3.6	5.0
YoY											
매출액	3.0	12.7	10.6	3.0	-9.3	-13.1	-18.5	-8.8	7.1	-12.8	7.0
영업이익	55.6	46.0	71.0	-35.8	-42.9	-52.5	-75.2	-27.2	25.3	-57.8	49.4

주: K-IFRS 연결기준

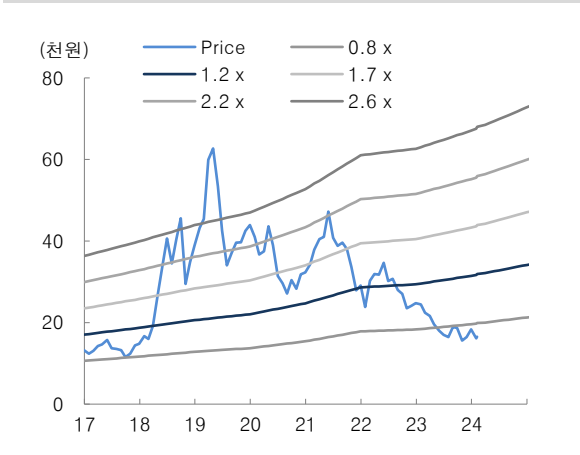
자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

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

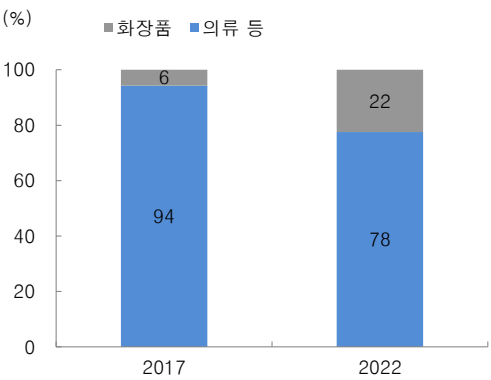
- 신세계 그룹 내 패션, 화장품 전문기업
- 패션 부문의 경우 해외 유명 패션 브랜드를 국내에 직수입하여 유통채널을 통해 판매하는 방식으로 사업을 영위. 현재 GIORGIO ARMANI, CELINE, GAP 등의 브랜드를 유통 중
- 코스메틱 부문에서는 자사 브랜드인 VIDMCI를 백화점과 면세점 위주로 유통 중이며 딥디크, 바이레도 등 수입 브랜드 향수도 전개
- 자산 1 조 2,790 억원, 부채 4,4501 억원, 자본 8,340 억원
- 유통주식수: 35,700,000 주

주가 변동요인

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

주: 자산 규모는 2022년 12월 말 기준
자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

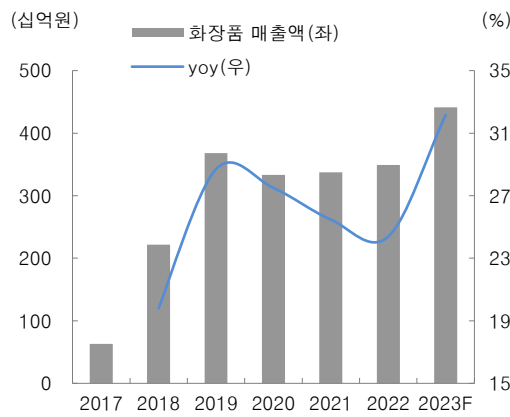
매출 비중 추이



자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

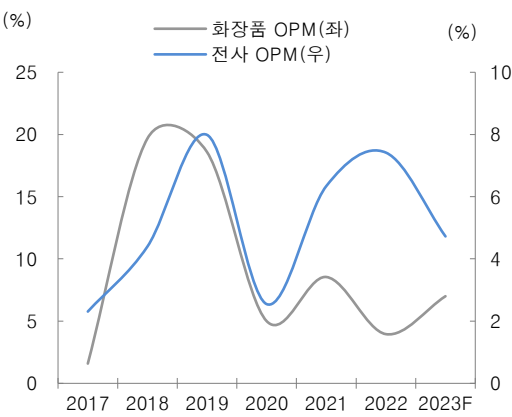
2. Earnings Driver

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	1,354	1,450	1,536
매출원가	593	608	527	576	603
매출총이익	857	946	828	874	932
판매비와관리비	765	831	779	801	840
영업이익	92	115	49	73	92
영업이익률	6.3	7.4	3.6	5.0	6.0
EBITDA	155	173	96	117	135
영업외손익	13	21	13	27	27
관계기업손익	16	16	3	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	61	100	119
법인세비용	-23	-18	-22	-25	-30
계속사업순이익	83	119	39	74	89
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	83	119	39	74	89
당기순이익률	5.7	7.6	2.9	5.1	5.8
비지배지분순이익	1	1	0	0	-3
지배지분순이익	82	118	39	74	92
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	1	1	1
포괄순이익	86	125	46	81	95
비지배지분포괄이익	1	1	0	0	-3
지배지분포괄이익	86	125	45	81	99

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	2,300	3,313	1,101	2,086	2,585
PBR	12.7	7.5	16.6	7.7	6.2
BPS	20,084	23,264	23,865	25,551	27,736
PBR	1.4	1.1	0.7	0.6	0.6
EBITDAPS	4,341	4,835	2,682	3,289	3,780
EV/EBITDA	8.1	6.2	6.8	5.1	4.0
SPS	40,638	43,526	37,936	40,606	43,016
PSR	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4
CFPS	4,610	5,210	2,521	3,516	4,007
DPS	300	500	400	400	400

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	95	7.1	-12.8	7.0	5.9
영업이익 증가율	172.4	25.3	-57.8	49.3	26.7
순이익 증가율	62.2	43.8	-66.9	89.5	19.6
수익성					
ROIC	10.5	14.6	4.8	9.1	11.4
ROA	8.0	9.5	4.0	6.2	7.9
ROE	12.1	15.3	4.7	8.4	9.7
안정성					
부채비율	61.1	53.4	38.3	25.9	19.9
순차입금비율	30.1	22.2	6.7	0.8	-4.9
이자보상배율	13.8	20.5	16.4	31.9	43.6

자료: 신세계인터넷내셔널, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	460	547	465	436	468
현금및현금성자산	48	49	76	35	40
매출채권 및 기타채권	136	149	121	127	133
재고자산	251	289	208	207	219
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	1,183	1,153	1,192
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	852	912	990
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	120	120	120	120	120
이익잉여금	561	674	695	755	833
기타지분변동	0	1	1	1	1
비자배지분	3	3	3	3	4
자본총계	720	834	855	916	994
순차입금	217	185	58	7	-49

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	153	110	153	75	76
당기순이익	83	119	39	74	89
비현금항목의 가감	82	67	51	51	54
감가상각비	63	57	47	45	43
외환손익	7	5	3	3	3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	12	5	1	4	9
자산부채의 증감	-7	-59	86	-25	-37
기타현금흐름	-4	-17	-23	-25	-30
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	-70	-32
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	-14	-14
기타	-22	-6	-13	-12	-12
현금의 증감	21	1	27	-41	5
기초 현금	27	48	49	76	35
기말 현금	48	49	76	35	40
NOPLAT	72	100	31	54	69
FCF	90	112	42	62	75

[Compliance Notice]

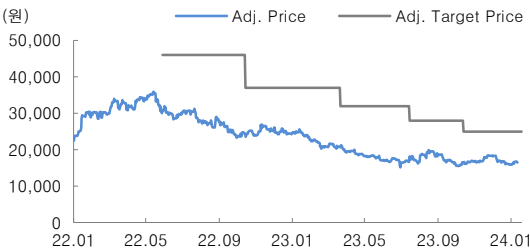
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.02.07	24.01.18	23.12.02	23.11.08	23.09.18	23.08.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	25,000	25,000	25,000	25,000	28,000	28,000
과리율(평균%)		(32.36)	(31.66)	(33.39)	(37.32)	(34.97)
과리율(최대/최소%)		(26.36)	(26.36)	(32.08)	(28.89)	(28.89)
제시일자	23.04.17	22.11.09	22.11.05	22.06.24		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	32,000	37,000	46,000	46,000		
과리율(평균%)	(43.73)	(35.74)	(39.46)	(39.29)		
과리율(최대/최소%)	(33.44)	(27.30)	(30.54)	(30.54)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240204)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.3%	9.7%	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