

신세계인터내셔널 (031430)

쿠팡 후기: 신규 브랜드들 느낌 좋다

투자의견

BUY(유지)

목표주가

18,000 원(하향)

현재주가

10,840 원(12/17)

시가총액

387 (십억원)

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

- 4Q24E 매출액 3,818억원(-2.7%, 이하 yoy), 영업이익 137억원(-2.3%) 전망
- 전체 매출 미드싱글 역시장 흐름. 높은 기온이 성수기 판매 저해하는 큰 요소. 10월은 부진했으나 11~12월에는 전체 흐름 개선되고 있음. 오프라인 대비 온라인 성장세. 12월 아직 영업 기간 절반 남았지만 10~11월 대비 개선은 분명
- 해외 패션은 일부 브랜드 종료 영향 존재. 종료 브랜드 제외 시 소폭 성장. 국내 패션은 보브, 지컷, 톰보이 12월부터 매출 상승 흐름 보이지만 10월~11월 부진을 상쇄할 수는 없을 것
- 수입 코스메틱은 니치 향수 매출 견조. 국내 코스메틱은 자사 브랜드 비디비치, 연작 및 인수 브랜드 어뮤즈의 호조로 성장 기대
- 어뮤즈(24년 10월 인수 완료)는 4분기부터 당사 매출 인식 시작. 작년 연간 매출 368억, 영업이익 18억 수준. 올해 삼분기까지 누계 매출 421억으로 누계가 연간 매출액 돌파. 앞으로도 성장 흐름 보일 것. 내년부터 미국, 중국, 태국 시장 본격 진출
- 자주 외형 성장 보다는 수익성 중심 운영하면서 영업이익 개선 가능할 것
- 2024년 총 8개 브랜드 런칭. 의류: 더로우, 에르데, 할리데이비슨, 피피파일로, 화장품: 로에베, 에르메티카, 어뮤즈, 베어미네랄
- 2024E 매출액 1.31조원(-3.4%, 이하 yoy), 영업이익 403억원(-17.4%) 전망
- 과리울 조정을 위해 목표주가 18,000원으로 하향, 투자의견 '매수' 유지

주가(원,12/17) 10,840
시가총액(십억원) 387

발행주식수(천주) 35,700천주
52주 최고가(원) 18,830원
최저가(원) 9,850원
52주 일간 Beta 1.02
60일 일평균거래대금(억원) 8억원
외국인 지분율(%) 6.3%
배당수익률(2024E)(%) 3.7%

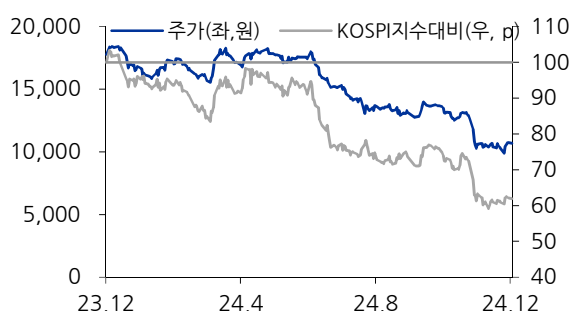
주주구성
신세계 (외 2인) 54.1%
국민연금공단 (외 1인) 8.0%
네이버 (외 1인) 6.9%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	2.3	-39.8	-39.0
상대기준	0.6	-29.3	-34.8

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	18,000	24,000	▼
영업이익(24)	40	59	▼
영업이익(25)	51	75	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	1,554	1,354	1,308	1,373
영업이익	115	49	40	51
세전손익	137	61	42	32
당기순이익	119	40	31	20
EPS(원)	3,313	1,098	1,311	1,551
증감률(%)	44.1	-66.8	19.4	18.3
PER(배)	7.5	16.7	8.3	7.0
ROE(%)	15.3	4.7	5.5	6.3
PBR(배)	1.1	0.8	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	6.3	7.4	6.5	6.5

자료: 유진투자증권



콤파이 질의응답

Q. 4분기 실적 예상?

A. 전체 미드싱글 역시장 흐름. 높은 기온이 성수기 시즌 판매 저해하는 가장 큰 요소. 10 월은 부진했으나 11~12 월에는 전체 흐름 개선되고 있음. 10 월 대비 11 월, 11 월 대비 12 월 영업 흐름 좋아짐. 12 월초 어수선한 시장 영향으로 오프라인은 부진했으나, 온라인에서 오프셋 해주고 있음. 12 월 아직 영업 기간 절반 남았지만 10~11 월 대비 개선은 분명

해외 패션은 일부 브랜드 종료 영향 존재. 종료 브랜드 제외 기준으로는 소폭 성장. 어그, 브루넬로쿠치넬리, 에르노, 뷰오리 등 겨울 강점 브랜드 매출 큰 폭 성장. 10~11 월 판매 부진했던 상품이 12 월로 매출 집중

국내 패션은 보브, 지컷, 톰보이 12 월부터 매출 상승 흐름 보이지만 10 월~11 월 부진을 상쇄할 수는 없을 것

수입 코스메틱은 딥디크, 산타마리아노벨라, 에르메스 등 니치 향수 매출 견조

국내 코스메틱은 자사 브랜드 비디비치, 연작 및 인수 브랜드 어뮤즈의 호조로 성장 기대. 어뮤즈는 4 분기부터 매출 인식 시작. 작년 연간 매출 368 억, 영업이익 18 억 수준. 올해 삼분기까지 누계 매출 421 억으로 누계가 연간 매출액 돌파. 앞으로도 성장 흐름 보일 것

자주 매출 외형 성장 보다는 수익성 중심 운영하면서 영업이익 개선 가능할 것. 올해 삼분기 누계 흑자전환 했기에 사분기도 일회성 이슈 없다면 흑자 유지. 과거 무지, 무인양품 브랜드 이미지에서 한국적 컨셉으로 아이덴티티 변경. 체화 재고 처분했고 리브랜딩 효과 생기면서 질적/양적 성장 전망

Q. 신규 사업 혹은 브랜드 런칭 계획?

해외 패션에서는 피비 파일로 런칭. 피비 파일로는 셀린 출신 유명 디렉터가 독립해서 만든 브랜드.

라리크, 에르뎴 등 주요 브랜드 3 분기부터 런칭. 내년부터 실적 기여 생길 듯

더로우 3 월 런칭 후 자리 잡아서 수익성과 볼륨 모두 기여 중



할리데이비슨 올해는 온라인 중심 운영해서 실적에 큰 임팩트 없었지만 내년부터 일본, 중국 진출 본격 시작하며 실적 기여 발생할 듯

Q. 2025 년 성장 전략?

올해 전체적으로 한국 소비 전반적으로 힘들었음. 내년은 글로벌 진출을 우선 순위로 목표하고 있음. 국내 패션의 개선이 전체 수익성 견인할 것. 자주의 리브랜딩 후 올해에 이어 내년에도 수익성 개선 기대

Q. 해외 진출 브랜드?

어뮤즈: 인수 시점부터 글로벌 시장 타게팅 했음. 일본 시장은 이미 반응 굉장히 좋고 미국, 중국, 태국은 내년부터 확장 시작. 어뮤즈 뿐만 아니라 연작, 스위스 퍼펙션도 해외 진출 시작. 과거 코스메틱 진출국이 중국 일변도였다면 올해를 기점으로 글로벌 진출 가능한 환경 조성됨

할리데이비슨: 당사가 아시아 전체 판권 보유 했으므로 내년 3월부터 일본, 중국 시장 본격 진출

Q. 코스메틱 해외/제조 수익성 구분?

해외 매출 3 천억, 제조 매출 700 억 규모. 해외 부문이 매출 레버리지로 마진을 높지만 규모가 커서 매출 신장률은 줄어듦. 제조 부문은 매출 더블디짓씩 성장 가능하고 영업이익 개선 속도 점점 높아질 듯

수입 코스메틱은 3 분기 이익 다소 빠졌는데 그 이유는 타 사업부 매출이 줄어들며 간접비/공통비를 수입 코스메틱이 많이 부담했기 때문

Q. 비디비치 호조요인?

작년 유통 경로는 면세보다 중국 법인. 올해는 면세로 전환. 면세가 절대적인 매출 신장에 용이하기 때문. 중국 시장에 전개되는 비디비치 거래량은 별도 기준 더블디짓 성장 추정. 과거 최대 매출 2 천억대였으므로 아직 성장 여력 충분



Q. 피비 파일로 매장 계획?

현재는 신세계 강남점 1 개점 오픈. 신세계백화점과의 시너지로 메가 점포 확보하기 쉬움. 내년 약 10 개 매장 오픈 예정

Q. 밸류업 공시 발표?

4 분기 공시로 예정했으나 시장/국가 상황 상 연기되었음. 신세계와 같이 할 듯

도표 1. 신세계인터내셔널 브랜드 포트폴리오 다각화 및 해외 진출

카테고리	브랜드명	신규 런칭	비고
의류	꾸레쥬	2023 년 5 월	아시아 판권 보유 25 년 해외 진출
	리포메이션	2023 년 5 월	
	뷰오리	2023 년 8 월	
	판가이아	2023 년 11 월	
	더로우	2024 년 3 월	
	에르뎀	2024 년 8 월	
화장품	할리데이비슨	2024 년 10 월	인수 25 년 해외 진출
	피비파일로	2024 년 11 월	
	다비네스	2023 년 1 월	
	메모파리	2023 년 5 월	
	쿨티	2023 년 8 월	
	힐리	2023 년 8 월	
	돌체앤가바나뷰티	2023 년 9 월	
	꾸레쥬뷰티	2023 년 11 월	
	수잔카프만	2023 년 12 월	
	로에베	2024 년 1 월	
라이프스타일	에르메티카	2024 년 2 월	
	어뮤즈	2024 년 8 월	
	베어미네랄	2024 년 12 월	
	라리꼬	2024 년 11 월	

자료: 회사 자료, 유진투자증권



도표 2. 어뮤즈 인수 개요

형태	인수
공시 제출일	2024.08.02
지분 취득 완료일	2024.10.08
인수금액	713 억 원 (지분 100%)
23 년 매출	368 억 원

주: dart, 유진투자증권

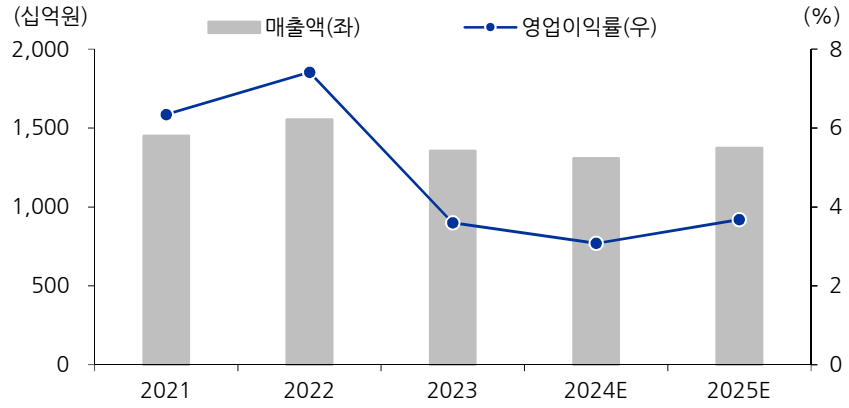
도표 3. 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	312	334	316	393	309	321	296	382	1,554	1,354	1,308	1,373
해외브랜드	85	95	93	130	81	91	95	124	578	404	391	380
국내브랜드	78	70	56	96	70	62	49	89	347	300	269	311
라이프스타일	57	72	72	69	54	63	59	61	267	270	237	210
코스메틱	92	97	95	97	104	105	93	110	361	380	413	474
영업이익	10	18	6	14	11	13	2	14	115	49	40	51
OPM(%)	3.3	5.5	1.9	3.6	3.6	4.1	0.7	3.6	7.4	3.6	3.1	3.7
해외브랜드	5	6	5	10	3	2	5	6	77	26	16	16
국내브랜드	3	3	(2)	6	3	2	(5)	3	25	10	3	7
라이프스타일	(3)	3	(2)	0	(1)	3	0	1	(2)	(2)	3	3
코스메틱	5	7	5	(2)	7	6	2	4	16	15	18	25
지배순이익	9	19	3	9	12	15	5	14	118	39	47	55
NPM(%)	2.8	5.8	0.8	2.2	4.0	4.8	1.7	3.6	7.6	2.9	3.6	4.0
<% yoy>												
매출액	(11.4)	(13.1)	(18.5)	(8.8)	(0.9)	(3.9)	(6.3)	(2.7)	7.1	(12.8)	(3.4)	5.0
해외브랜드	(32.6)	(33.4)	(34.4)	(21.5)	(4.6)	(4.7)	1.5	(4.8)	21.2	(30.1)	(3.3)	(2.8)
국내브랜드	(13.0)	(8.3)	(27.7)	(7.4)	(10.4)	(11.6)	(12.7)	(7.9)	(6.6)	(13.6)	(10.3)	15.4
라이프스타일	(0.4)	3.1	3.7	(2.1)	(5.6)	(12.3)	(17.9)	(12.0)	6.3	1.2	(12.3)	(11.3)
코스메틱	16.8	2.0	(4.0)	8.2	13.5	9.0	(1.3)	13.8	7.1	5.1	8.8	14.8
영업이익	(69.0)	(52.5)	(75.1)	(27.2)	8.9	(27.8)	(65.4)	(2.3)	25.3	(57.7)	(17.4)	25.4
해외브랜드	(74.2)	(75.7)	(71.0)	(39.4)	(46.0)	(57.1)	(7.4)	(41.4)	30.9	(66.6)	(38.6)	4.4
국내브랜드	(65.5)	(37.0)	적전	(38.2)	(6.9)	(41.2)	적지	(46.5)	310.2	(60.2)	(70.0)	122.9
라이프스타일	적지	8.3	적지	흑전	적지	7.7	(100.0)	40.7	적지	적지	흑전	4.5
코스메틱	(18.2)	(12.8)	12.2	적지	20.4	(11.8)	(63.0)	흑전	(42.5)	(4.4)	17.0	41.3
지배순이익	(66.9)	(41.9)	(84.2)	(79.8)	41.4	(19.9)	95.3	62.7	44.1	(66.8)	19.4	18.3

자료: 회사 자료, 유진투자증권

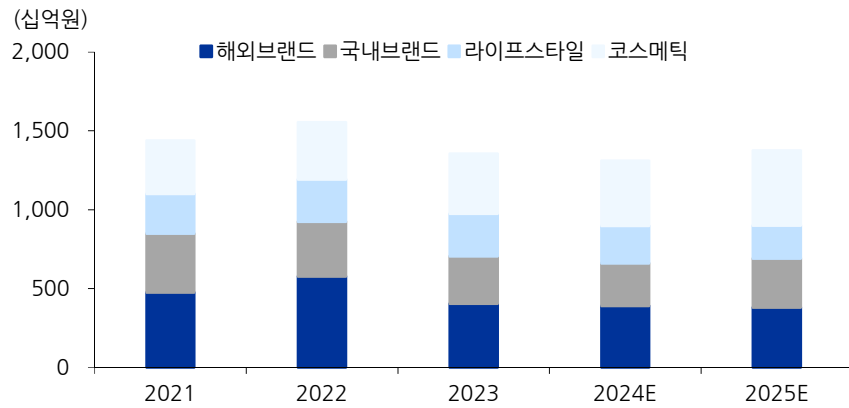


도표 4. 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 5. 사업부문별 매출액, 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 유진투자증권



신세계인터내셔널(031430.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,279	1,324	1,331	1,376	1,429
유동자산	547	598	591	655	707
현금성자산	84	183	31	83	110
매출채권	149	125	145	148	155
재고자산	289	282	406	414	433
비유동자산	732	726	741	721	722
투자자산	380	405	440	457	476
유형자산	281	254	237	206	193
기타	70	67	64	58	53
부채총계	445	472	468	471	478
유동부채	282	326	315	318	324
매입채무	121	107	128	131	137
유동성이자부채	133	194	161	161	161
기타	29	25	25	26	26
비유동부채	163	146	153	154	154
비유동이자부채	152	132	139	139	139
기타	10	15	15	15	15
자본총계	834	852	863	904	951
지배지분	831	849	860	901	948
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	120	120	120	120	120
이익잉여금	674	691	723	764	811
기타	1	3	(19)	(19)	(19)
비지배지분	3	3	4	4	4
자본총계	834	852	863	904	951
총차입금	285	326	300	300	300
순차입금	201	143	269	217	190

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
영업현금	110	115	(23)	72	48
당기순이익	119	40	47	56	62
자산상각비	57	59	60	42	22
기타비현금성손익	10	26	(53)	(49)	(49)
운전자본증감	(59)	5	(110)	(9)	(19)
매출채권감소(증가)	(7)	22	(21)	(3)	(7)
재고자산감소(증가)	(39)	4	(115)	(8)	(19)
매입채무증가(감소)	6	(20)	31	3	6
기타	(20)	(2)	(4)	0	0
투자현금	(96)	(27)	(23)	(6)	(6)
단기투자자산감소	(38)	26	20	(0)	(0)
장기투자증권감소	(14)	1	2	9	9
설비투자	41	29	25	0	0
유형자산처분	3	4	1	0	0
무형자산처분	(9)	(9)	(8)	(4)	(4)
재무현금	(14)	15	(79)	(14)	(14)
차입금증가	(15)	30	(45)	0	0
자본증가	(11)	(18)	(33)	(14)	(14)
배당금지급	11	18	14	14	14
현금 증감	1	105	(124)	52	27
기초현금	48	49	154	29	82
기말현금	49	154	29	82	109
Gross Cash flow	186	125	94	81	67
Gross Investment	117	47	153	14	26
Free Cash Flow	69	78	(59)	67	41

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
매출액	1,554	1,354	1,308	1,373	1,414
증가율(%)	7.1	(12.8)	(3.4)	5.0	3.0
매출원가	608	527	511	534	549
매출총이익	946	828	797	839	866
판매 및 일반관리비	831	779	757	789	810
기타영업손익	9	(6)	(3)	4	3
영업이익	115	49	40	51	56
증가율(%)	25.3	(57.7)	(17.4)	25.4	11.4
EBITDA	173	108	101	92	78
증가율(%)	11.4	(37.5)	(6.6)	(8.5)	(15.3)
영업외손익	21	12	1	(19)	(17)
이자수익	2	4	5	6	6
이자비용	6	9	10	11	11
지분법손익	16	16	17	16	16
기타영업손익	9	1	(10)	(30)	(29)
세전순이익	137	61	42	32	39
증가율(%)	29.7	(55.3)	(31.8)	(23.6)	22.4
법인세비용	18	21	10	12	14
당기순이익	119	40	31	20	25
증가율(%)	43.8	(66.6)	(20.9)	(37.5)	29.7
지배주주지분	118	39	47	55	61
증가율(%)	44.1	(66.8)	19.4	18.3	10.9
비지배지분	1	0	0	0	0
EPS(원)	3,313	1,098	1,311	1,551	1,720
증가율(%)	44.1	(66.8)	19.4	18.3	10.9
수정EPS(원)	3,313	1,098	1,311	1,551	1,720
증가율(%)	44.1	(66.8)	19.4	18.3	10.9

주요투자지표

	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,313	1,098	1,311	1,551	1,720
BPS	23,264	23,781	24,080	25,231	26,551
DPS	500	400	400	400	400
밸류에이션(배, %)					
PER	7.5	16.7	8.3	7.0	6.3
PBR	1.1	0.8	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.3	7.4	6.5	6.5	7.4
배당수익율	2.0	2.2	3.7	3.7	3.7
PCR	4.8	5.2	4.1	4.8	5.8
수익성(%)					
영업이익율	7.4	3.6	3.1	3.7	4.0
EBITDA이익율	11.1	8.0	7.7	6.7	5.5
순이익율	7.6	2.9	2.4	1.4	1.8
ROE	15.3	4.7	5.5	6.3	6.6
ROIC	12.1	3.8	3.4	3.3	3.9
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	24.2	16.8	31.2	24.0	19.9
유동비율	193.8	183.4	187.7	206.1	218.4
이자보상배율	20.5	5.5	3.8	4.6	5.2
활동성(회)					
총자산회전율	1.3	1.0	1.0	1.0	1.0
매출채권회전율	10.9	9.9	9.7	9.4	9.3
재고자산회전율	5.8	4.7	3.8	3.3	3.3
매입채무회전율	13.2	11.9	11.1	10.6	10.6

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자 의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50% 이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15% 이상 ~ +50% 미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10% 이상 ~ +15% 미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10% 미만	1%

(2024.09.30 기준)

8_ Eugene Research Center

