

신세계인터내셔널 (031430)

주가 방향성은 코스메틱이 결정한다

3Q Review: 실적 시장기대치 하회

3분기 실적은 매출액 3,158억원(-18.5% YoY), 영업이익 60억원(-75.2% YoY)으로 시장기대치(매출액 3,306억원, 영업이익 125억원)를 각각 4.7%, 52% 하회하였다. 매출 및 영업이익 하락 주요인은 주요 브랜드 계약 종료로 인한 매출 영향 지속, 평년 대비 높은 기온으로 패션 부분 매출 하락하였다. 패션 부분 실적 감소 영향에도 불구하고 수입 코스메틱 부분에서 분기 최대 실적(750억원)을 기록하였다. 자체 화장품은 면세 채널 매출이 하락하며 소폭 역성장하였다.

4Q23 Preview: 계절적 성수기 및 면세 채널 회복 전망

4분기는 계절적 성수기로 고마진 F/W상품의 매출 회복이 전망된다. 연말 선물 수요 증가 및 신규 브랜드 런칭을 통해 매출 및 수익을 늘릴 계획이다. 골프 패션 매출이 3분기에 감소했으나, 10월 이후 신장세 지속되고 있는 것으로 파악된다. 4분기에도 수입 화장품은 견조한 신장세를 보일 것으로 예상되며, 4분기 중국 광군제 및 연말 쇼핑 이벤트로 면세점 다이고(Daigo) 매출 회복으로 자체 화장품 면세 채널도 회복이 기대된다.

2024년 코스메틱 부문 이익기여도 확대 전망

동사에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 25,000원을 유지한다. 동사 주가 상승 포인트는 코스메틱 실적 성장이다. 3분기 누적매출액과 영업이익에서 기여도가 가장 높은 수입 패션 부분을 이미 넘어섰다. 2024년 코스메틱 매출액 기여도는 30%, 영업이익 기여도는 45%가 예상되며 동사 4개 사업부문 중에서 가장 실적 성장률이 높을 것으로 예상된다. 코스메틱 이익 기여도 확대 시 동사가 2019년(코스메틱 매출액 성장시기) 적용받았던 PER 평균 22배, 최고 32배까지 상승할 가능성이 높아질 것으로 예상된다. 현재 동사 코스메틱 유통 브랜드 수는 18개로 수입, 국내 브랜드 다변화 되어있는 것이 강점이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	14,508	15,539	13,360	15,242
영업이익	920	1,153	464	967
지배순이익	821	1,183	468	912
PER	16.4	8.7	12.5	6.4
PBR	1.9	1.2	0.7	0.6
EV/EBITDA	10.1	7.0	8.2	5.3
ROE	12.1	15.3	5.5	10.1

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통

seungeun.lee@yuantakorea.com

박현주 Research Assistant

hyunjoo.park@yuantakorea.com

BUY (M)
목표주가 25,000원 (M)
현재주가 (11/08) 16,410원
상승여력 52%

시가총액	5,858억원
총발행주식수	35,700,000주
60일 평균 거래대금	37억원
60일 평균 거래량	204,429주
52주 고/저	26,900원 / 15,160원
외인지분율	3.23%
배당수익률	2.02%
주요주주	신세계 외 1인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.0)	(1.7)	(32.9)
상대	(4.5)	4.4	(33.5)
절대 (달러환산)	(1.1)	(1.4)	(29.1)

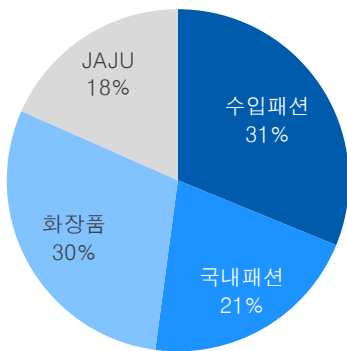
[표 1] 신세계인터내셔널 [연결] 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.22	2Q.22	3Q.22	4Q.22	1Q.23	2Q.23	3Q.23P	4Q.23E	2022	2023E	2024E
매출액	3,522	3,839	3,875	4,303	3,122	3,338	3,158	3,742	15,539	13,360	15,242
YoY	3.0	12.7	10.6	3.0	-11.4	-13.1	-18.5	-13.0	7.1	-14.0	14.1
수입패션(골프포함)	1,265	1,433	1,423	1,660	852	954	934	1,165	5,781	3,905	4,754
국내패션	899	759	775	1,040	782	696	560	857	3,473	2,895	3,188
화장품	787	947	984	895	919	966	945	989	3,613	3,819	4,499
JAJU	571	700	694	707	569	722	720	731	2,672	2,742	2,801
영업이익	331	387	242	193	103	184	60	117	1,153	464	967
YoY	55.6	46.0	71.0	-35.8	-68.9	-52.5	-75.2	-39.4	25.3	-59.8	108.5
수입패션(골프포함)	194	230	186	160	50	56	54	71	771	231	402
국내패션	84	54	19	89	29	34	-20	10	246	53	120
화장품	66	78	41	-25	54	68	46	68	160	236	435
JAJU	-13	24	-4	-31	-30	26	-19	-32	-24	-55	10

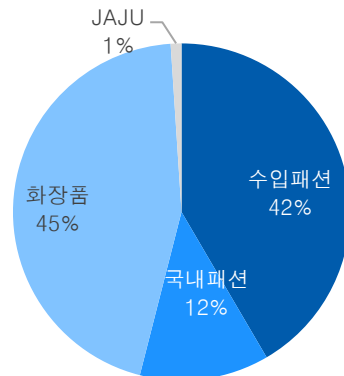
자료: 신세계인터내셔널, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 2024F 신세계인터내셔널 부분별 매출액 비중 추정



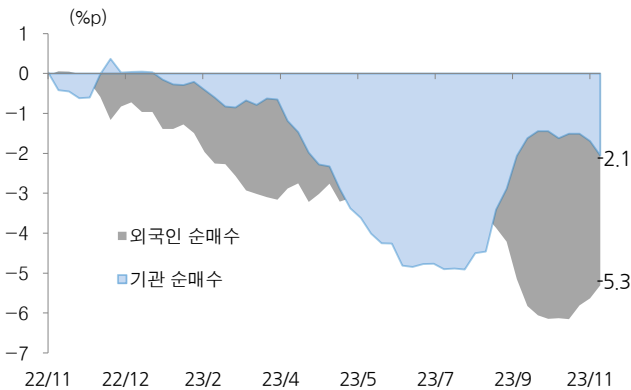
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 2024F 신세계인터내셔널 부분별 영업이익 비중 추정



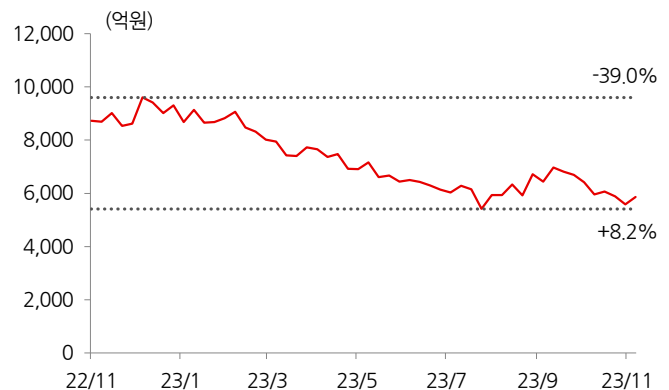
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 국내 기관과 외국인 누적순매수 비중



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 시가총액과 최고/최저가 대비 현재가 괴리율



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 신세계인터내셔널 브랜드

부문	브랜드	부문	브랜드
국내패션	STUDIO TOMBOY	해외패션	J.LINDBERG
	VOV		PHILIPP PLEIN GOLF
	G-CUT		PHILIPP PLEIN
	DELLA LANA		BRUNELLO CUCINELLI
	ILAIL		CHROME HEARTS
	10MONTH		UGG
	MAN ON THE BOON		GIORGIO ARMANI
자주 사업	LARDINI		ARMANI EXCHANGE
	JAJU 여성의류		EMPORIO ARMANI
	JAJU 슬립웨어		EMPORIO ARMANI UNDERWEAR
	JAJU 남성의류		EMPORIO ARMANI JUNIOR
	JAJU 언더웨어		ALEXANDER WANG
	JAJU 가구 가전		RICK OWENS
	JAJU 패브릭		HERNO
	JAJU 생활소품		PAUL SMITH
수입 코스메틱	JAJU 뷰티퍼스널		Courreges
	Diptyque		SACAI
	HERMES		STELLA McCARTNEY
	Santa Maria Novella		Yohji Yamamoto
	HOURLASS		REFORMATION
	MULTI		ENFOLD
	BYREDO		DRIES VAN NOTEN
	MEMO		GAP Adults
	LA PERVA		GAP Kids
	LA BRUKET		BANANA REPUBLIC
	LAURA MERCIER		STUDIO B
	DAVINES		SAVE THE DUCK
	Natura Bisse		SAM EDELMAN
자사 코스메틱	YUNJAC		GIUSEPPE ZANOTTI
	LOVIE		FALKE
	아이엠(샴푸)		VUORI
	POIRET		LIAIGRE
	SWISS PERFECTION		FONTANA MILANO
	비디비치		MARNI
			MAISON MARGIELA
			JIL SANDER
			DIESEL
			DSQUARED2
			ACNE STUDIOS

자료: 신세계인터내셔널, 유안타증권 리서치센터

신세계인터내셔널 (031430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	14,508	15,539	13,360	15,242	16,911
매출원가	5,934	6,080	5,198	5,901	6,501
매출총이익	8,574	9,458	8,162	9,341	10,410
판매비	7,654	8,306	7,698	8,374	9,065
영업이익	920	1,153	464	967	1,345
EBITDA	1,550	1,726	917	1,469	1,926
영업외손익	134	215	196	230	277
외환관련손익	-44	-49	-48	-52	-55
이자손익	-57	-35	-28	-30	-32
관계기업관련손익	156	164	152	191	230
기타	80	134	120	121	134
법인세비용차감전순이익	1,054	1,367	660	1,197	1,622
법인세비용	228	179	189	281	376
계속사업순이익	826	1,188	471	916	1,246
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	826	1,188	471	916	1,246
지배지분순이익	821	1,183	468	912	1,241
포괄순이익	863	1,251	535	979	1,309
지배지분포괄이익	857	1,246	532	975	1,304

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,533	1,100	522	939	1,260
당기순이익	826	1,188	471	916	1,246
감가상각비	558	474	370	432	522
외환손익	66	47	48	52	55
중속, 관계기업관련손익	-156	-164	-152	-191	-230
자산부채의 증감	-71	-593	-434	-476	-528
기타현금흐름	310	147	219	206	194
투자활동 현금흐름	-374	-961	-146	-1,056	-1,212
투자자산	23	-376	-106	-280	-249
유형자산 증가 (CAPEX)	-331	-368	-100	-750	-950
유형자산 감소	3	23	25	31	38
기타현금흐름	-69	-240	35	-56	-52
재무활동 현금흐름	-948	-140	-461	-257	-250
단기차입금	-261	-1	-30	6	3
사채 및 장기차입금	-691	18	-203	-35	-25
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-79	-107	-179	-179	-179
기타현금흐름	82	-50	-50	-50	-50
연결범위변동 등 기타	5	6	131	-17	333
현금의 증감	215	5	45	-391	130
기초 현금	267	482	488	532	141
기말 현금	482	488	532	141	271
NOPLAT	920	1,153	464	967	1,345
FCF	1,201	732	422	189	310

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

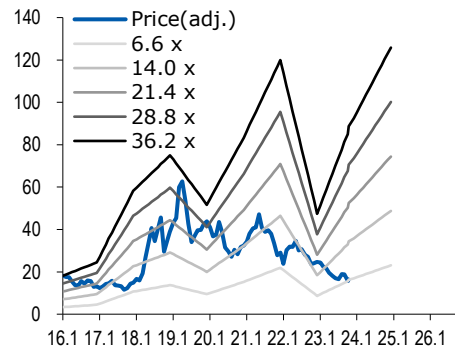
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	4,598	5,471	5,641	5,648	6,212
현금및현금성자산	482	488	532	141	271
매출채권 및 기타채권	1,362	1,485	1,570	1,791	1,987
재고자산	2,507	2,892	2,996	3,119	3,309
비유동자산	6,993	7,316	7,045	7,542	8,122
유형자산	2,867	2,812	2,517	2,804	3,193
관계기업 등 지분관련자산	1,201	1,372	1,431	1,633	1,811
기타투자자산	650	870	917	996	1,066
자산총계	11,591	12,787	12,686	13,190	14,334
유동부채	2,038	2,823	2,583	2,308	2,336
매입채무 및 기타채무	1,142	1,210	1,040	725	718
단기차입금	442	443	443	423	403
유동성장기부채	0	668	668	668	668
비유동부채	2,357	1,627	1,410	1,388	1,374
장기차입금	175	0	0	0	0
사채	1,060	632	472	437	412
부채총계	4,395	4,450	3,993	3,696	3,709
지배지분	7,170	8,305	8,658	9,455	10,581
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	1,198	1,198	1,198	1,198	1,198
이익잉여금	5,611	6,736	7,026	7,759	8,821
비지배지분	26	32	35	39	44
자본총계	7,196	8,337	8,693	9,494	10,625
순차입금	2,168	1,854	1,626	1,946	1,756
총차입금	2,834	2,851	2,618	2,589	2,567

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	2,300	3,313	1,310	2,555	3,476
BPS	20,084	23,264	24,252	26,485	29,639
EBITDAPS	4,341	4,835	2,568	4,115	5,394
SPS	40,638	43,526	37,424	42,695	47,370
DPS	300	500	500	500	500
PER	16.4	8.7	12.5	6.4	4.7
PBR	1.9	1.2	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	10.1	7.0	8.2	5.3	4.0
PSR	0.9	0.7	0.4	0.4	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	9.5	7.1	-14.0	14.1	11.0
영업이익 증가율 (%)	172.4	25.3	-59.8	108.5	39.1
지배순이익 증가율 (%)	61.2	44.1	-60.4	95.0	36.0
매출총이익률 (%)	59.1	60.9	61.1	61.3	61.6
영업이익률 (%)	6.3	7.4	3.5	6.3	8.0
지배순이익률 (%)	5.7	7.6	3.5	6.0	7.3
EBITDA 마진 (%)	10.7	11.1	6.9	9.6	11.4
ROIC	11.3	15.9	5.1	10.7	13.4
ROA	7.1	9.7	3.7	7.0	9.0
ROE	12.1	15.3	5.5	10.1	12.4
부채비율 (%)	61.1	53.4	45.9	38.9	34.9
순차입금/자기자본 (%)	30.2	22.3	18.8	20.6	16.6
영업이익/금융비용 (배)	13.8	20.5	8.6	18.8	26.4

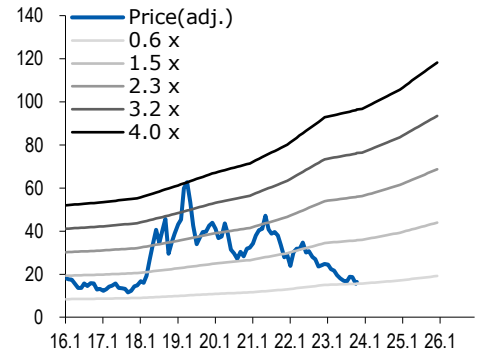
P/E band chart

(천원)



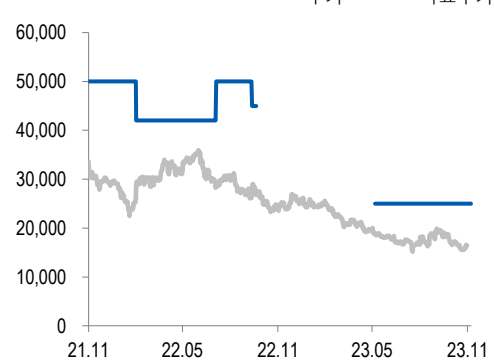
P/B band chart

(천원)



신세계인터내셔널 (031430) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-09	BUY	25,000	1년		
2023-05-15	BUY	25,000	1년		
	담당자변경				
2022-09-20	BUY	45,000	1년	-37.07	-35.56
2022-07-13	BUY	50,000	1년	-42.20	-37.50
2022-02-09	BUY	42,000	1년	-24.51	-14.40
2021-10-13	BUY	50,000	1년	-40.76	-29.60

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89.9
Hold(중립)	10.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-11-09

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 **자료공표일 현재 동 발행주식을 1%이상** 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 **자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한** 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.