



신세계인터내셔널 (031430)

1Q24 Review : 제조 코스메틱 반등은 긍정적

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha. 02-3772-7638 // RA 최영주 yeongjuchoi@hanwha.com

Buy (유지)

목표주가(유지): 21,000원

현재 주가(5/8)	18,200원
상승여력	▲ 15.4%
시가총액	6,497억원
발행주식수	35,700천주
52 주 최고가 / 최저가	20,050 / 15,160원
90 일 일평균 거래대금	14.88억원
외국인 지분율	5.5%

주주 구성	
신세계 (외 2 인)	54.1%
국민연금공단 (외 1 인)	9.1%
네이버 (외 1 인)	6.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.0	5.0	10.9	-7.5
상대수익률(KOSPI)	4.0	0.3	-2.4	-16.7

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,554	1,354	1,435	1,549
영업이익	115	49	64	84
EBITDA	173	108	122	140
지배주주순이익	118	39	63	81
EPS	3,313	1,098	1,757	2,260
순차입금	201	143	146	95
PER	7.5	16.7	10.4	8.1
PBR	1.1	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.3	7.4	6.5	5.3
배당수익률	2.0	2.2	2.2	2.7
ROE	15.3	4.7	7.2	8.7

주가 추이



제조 코스메틱 실적 반등은 반가우나, 패션 사업의 실적 부진은 아쉽습니다. 하반기 반등 가능성에 주목하여 긴 호흡으로 접근하는 전략이 유효하겠습니다.

1Q24 Review

신세계인터내셔널은 1Q24 매출액 3,094억원(-0.9% YoY), 영업이익 112억원(+8.9% YoY)을 기록하여, 시장 기대치 대비 매출액 -4%, 영업이익 -20.5%를 하회하며 부진했다. 해외패션의 부진이 실적 하회의 주요 원인이었는데, 종료 브랜드의 영향으로 매출액은 전년대비 -4.6% YoY 감소하였으며, 브랜딩 확장을 위한 선제적 마케팅 비용 집행으로 영업이익 27억원(-46% YoY)로 수익성(OPM 3.3%(-2.6%p YoY) 역시 악화되었다. 국내 패션은 내수 부진에 따라 -10.4% YoY 역성장하였다. 코스메틱 부문은 성장세를 이어나갔다. 수입 코스메틱 부문이 +12.3% YoY로 성장세가 지속된 동시에, 제조 코스메틱이 +17.7% YoY 성장하며 외형 성장의 턴어라운드를 본격화하였다. 대부분의 브랜드가 DD% 수준의 외형성장을 이뤄낸 것으로 추정된다.

코스메틱 반등은 반가우나, 패션 사업 반등이 필요

아쉬운 실적이나, 제조 코스메틱 매출이 반등을 이뤄냈다는 점은 긍정적이다. 제조 코스메틱 사업의 매출 비중 확대는 밸류에이션의 확장으로 이어질 수 있기 때문이다. 다만, 본업인 패션 사업의 반등도 실적 반등을 위해선 중요하겠다. 해외 패션부문은 2분기까지는 종료브랜드의 영향이 불가피하겠으나, 기존 브랜드의 견고한 성장과 'The Row' 등 신규 브랜드의 기여를 통해 2분기부터 매출 성장세로 전환될 수 있을 것으로 전망된다. 국내 패션은 여전히 부진한 내수 경기가 다소 부담이 되나, 하반기 디스플레이션 구간 진입에 따른 소비 여력 확대를 기대해볼 수 있겠다. 종합적으로 상저 하의 실적이 예상된다.

투자의견 BUY, 목표주가 2.1만원 유지

신세계인터내셔널에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 2.1만원을 유지한다. 상반기보다는 하반기 실적 반등세에 주목하여 긴 호흡에서의 접근이 유효하겠다.

[표1] 신세계인터내셔널 실적 테이블

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	312	334	316	393	309	345	346	435	1,354	1,435	1,549
YoY	-11.4%	-13.1%	-18.5%	-8.8%	-0.9%	3.2%	9.4%	10.9%	-12.8%	5.9%	7.9%
패션	151	162	161	253	164	176	173	270	728	782	844
해외패션	85	95	93	130	81	98	105	153	404	437	479
국내패션	78	70	56	96	70	64	57	100	300	291	302
코스메틱	92	97	95	97	104	112	112	112	380	440	495
수입브랜드	72	72	75	82	80	83	87	94	301	344	392
제조브랜드	20	24	19	15	24	29	25	18	79	96	103
라이프스타일	57	72	72	69	54	70	73	70	270	266	272
매출총이익	196	209	186	236	193	216	204	264	828	876	946
GPM	62.8%	62.6%	59.0%	60.6%	62.3%	62.6%	59.0%	60.6%	61.1%	61.1%	61.1%
영업이익	10	18	6	14	11	20	11	22	49	64	84
OPM	3.3%	5.5%	1.9%	3.6%	3.6%	5.7%	3.1%	5.1%	3.6%	4.5%	5.4%
YoY	-69.0%	-52.5%	-75.1%	-27.5%	8.9%	7.0%	79.5%	60.1%	-51.5%	24.2%	21.9%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,451	1,554	1,354	1,435	1,549
매출총이익	857	946	828	876	946
영업이익	92	115	49	64	84
EBITDA	155	173	108	122	140
순이자손익	-6	-3	-4	-5	-5
외화관련손익	-4	-5	-1	0	0
지분법손익	16	16	16	17	18
세전계속사업손익	105	137	61	80	101
당기순이익	83	119	40	63	81
지배주주순이익	82	118	39	63	81
증가율(%)					
매출액	9.5	7.1	-12.8	5.9	7.9
영업이익	172.4	25.3	-57.7	31.5	31.6
EBITDA	58.4	11.4	-37.5	12.9	14.8
순이익	62.2	43.8	-66.6	58.5	28.4
이익률(%)					
매출총이익률	59.1	60.9	61.1	61.1	61.1
영업이익률	6.3	7.4	3.6	4.5	5.4
EBITDA 이익률	10.7	11.1	8.0	8.5	9.0
세전이익률	7.3	8.8	4.5	5.6	6.5
순이익률	5.7	7.6	2.9	4.4	5.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	153	110	115	38	92
당기순이익	83	119	40	63	81
자산상각비	63	57	59	58	55
운전자본증감	-7	-59	5	-66	-27
매출채권 감소(증가)	-16	-7	22	-8	-10
재고자산 감소(증가)	7	-39	4	-61	-25
매입채무 증가(감소)	5	6	-20	4	8
투자현금흐름	-37	-96	-27	-27	-26
유형자산처분(취득)	-35	-39	-25	-36	-36
무형자산 감소(증가)	-11	-9	-9	-8	-8
투자자산 감소(증가)	-18	-38	26	0	0
재무현금흐름	-95	-14	15	-24	-24
차입금의 증가(감소)	-87	-15	30	-10	-10
자본의 증가(감소)	-8	-11	-18	-14	-14
배당금의 지급	-8	-11	-18	-14	-14
총현금흐름	165	186	125	104	119
(-)운전자본증감(감소)	-33	58	-30	66	27
(-)설비투자	36	41	29	36	36
(+)자산매각	-11	-6	-5	-8	-8
Free Cash Flow	151	80	121	-6	48
(-)기타투자	13	12	43	-17	-18
잉여현금	138	69	78	11	66
NOPLAT	72	100	32	51	67
(+) Dep	63	57	59	58	55
(-)운전자본투자	-33	58	-30	66	27
(-)Capex	36	41	29	36	36
OpFCF	132	58	92	7	60

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	460	547	598	654	731
현금성자산	67	84	183	169	211
매출채권	136	149	125	133	142
재고자산	251	289	282	344	369
비유동자산	699	732	726	712	701
투자자산	341	380	405	405	405
유형자산	287	281	254	243	234
무형자산	71	70	67	64	61
자산총계	1,159	1,279	1,324	1,367	1,431
유동부채	204	282	326	320	318
매입채무	114	121	107	111	119
유동성이자부채	66	133	194	184	174
비유동부채	236	163	146	147	147
비유동이자부채	217	152	132	132	132
부채총계	439	445	472	466	465
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	120	120	120	120	120
이익잉여금	561	674	691	739	806
자본조정	0	1	3	3	3
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	720	834	852	900	967

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	2,300	3,313	1,098	1,757	2,260
BPS	100,420	23,264	23,781	25,139	26,999
DPS	300	500	400	400	500
CFPS	4,610	5,210	3,499	2,913	3,330
ROA(%)	7.1	9.7	3.0	4.7	5.8
ROE(%)	12.1	15.3	4.7	7.2	8.7
ROIC(%)	8.6	12.1	3.8	6.0	7.7
Multiples(x, %)					
PER	12.7	7.5	16.7	10.4	8.1
PBR	0.3	1.1	0.8	0.7	0.7
PSR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
PCR	6.3	4.8	5.2	6.2	5.5
EV/EBITDA	8.1	6.3	7.4	6.5	5.3
배당수익률	1.0	2.0	2.2	2.2	2.7
안정성(%)					
부채비율	61.1	53.4	55.5	51.8	48.1
Net debt/Equity	30.1	24.2	16.8	16.2	9.8
Net debt/EBITDA	139.9	116.7	132.6	120.1	67.7
유동비율	225.6	193.8	183.4	204.5	229.8
이자보상배율(배)	13.8	20.5	5.5	5.5	7.5
자산구조(%)					
투하자본	66.1	65.0	58.2	60.2	59.0
현금+투자자산	33.9	35.0	41.8	39.8	41.0
자본구조(%)					
차입금	28.3	25.5	27.7	26.0	24.0
자기자본	71.7	74.5	72.3	74.0	76.0

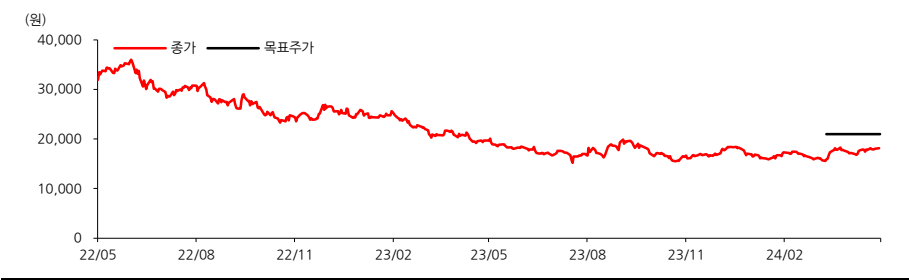
[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 5월 9일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협, 최영주)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[신세계인터내셔널 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.03.19	2024.03.19	2024.05.09		
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy		
목표가격		이진협	21,000	21,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.03.19	Buy	21,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%