



신세계인터내셔널 (031430)

2Q24 Review : 하반기 이탈 브랜드 영향은 축소, 성장동력은 확보

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 19,000원

| | |
|----------------|------------------|
| 현재 주가(8/7) | 13,640원 |
| 상승여력 | 39.3% |
| 시가총액 | 4,869억원 |
| 발행주식수 | 35,700천주 |
| 52 주 최고가 / 최저가 | 19,910 / 13,050원 |
| 90 일 일평균 거래대금 | 8.25억원 |
| 외국인 지분율 | 5.9% |
| 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 | -9.8 | -24.8 | -20.2 | -19.6 |
| 상대수익률(KOSPI) | 0.4 | -18.8 | -18.7 | -19.1 |

(단위: 십억 원, %, 배)

| 재무정보 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,554 | 1,354 | 1,375 | 1,461 |
| 영업이익 | 115 | 49 | 51 | 68 |
| EBITDA | 173 | 108 | 109 | 124 |
| 지배주주순이익 | 118 | 39 | 52 | 68 |
| EPS | 3,313 | 1,098 | 1,453 | 1,896 |
| 순차입금 | 201 | 143 | 140 | 100 |
| PER | 7.5 | 16.7 | 9.4 | 7.2 |
| PBR | 1.1 | 0.8 | 0.5 | 0.5 |
| EV/EBITDA | 6.3 | 7.4 | 5.7 | 4.7 |
| 배당수익률 | 2.0 | 2.2 | 2.9 | 3.7 |
| ROE | 15.3 | 4.7 | 6.0 | 7.4 |

주가 추이



2Q24 Review

신세계인터내셔널은 2분기 매출액 3,209억원(-3.9% YoY), 영업이익 133억원(-27.8% YoY)을 기록해 매출액과 영업이익 각각 시장 기대치 대비 -3%, -16% 하회하는 실적을 기록했다. 소비 침체와 해외 패션 브랜드 이탈의 영향으로 패션 부문의 매출이 -7.6% YoY 감소하면서 실적 부진이 나타났으나, 코스메틱 부문은 +9.0% YoY 성장하며 호조세를 보였다. 특히 제조 코스메틱 부문의 성장(+11.5% YoY)이 지속되면서 제조 코스메틱 부문의 매출 비중이 8.4%(+1.1%p YoY) 확대된 것이 긍정적이다. 라이프스타일부문은 수익성 중심의 체질 개선으로 외형 부진(-12.3% YoY)에도 영업이익이 +2억원 YoY 개선되는 모습을 보였다. 영업이익률은 4.4%로 확대되었다.

이탈 브랜드 영향은 축소, 성장 동력은 확보

지난해부터 이어진 해외 주요 브랜드 이탈 영향으로 실적 부진이 지속되고 있으나, 지난해 하반기부터 이탈하여 기저가 낮아지는 만큼 하반기 실적에서의 영향은 점진적으로 축소될 전망이다. 반면 어뮤즈 인수, 할리데이비슨 의류 사업 전개 등 신규 성장동력 확보는 가시적으로 나타나고 있다. 지난 8월 2일 인수를 공시한 어뮤즈는 이르면 3분기 중 연결 실적에 반영될 것인 데, 24년 연간 매출액 규모는 약 500억원 수준으로 전망된다. 동사는 해외 진출을 통해 28년까지 어뮤즈의 매출액 규모를 2,000억원 수준으로 확대한다고 밝혔다. 어뮤즈의 기여로 동사의 제조 코스메틱 부문의 매출 비중은 다시금 10% 이상으로 확대될 것으로 예상되며, 이는 동사의 밸류에이션 반등 요인이라 판단된다. 할리데이비슨 의류 전개도 9월 국내를 시작으로 본격화될 것이며, 25년부터는 아시아 주요 지역으로 확장될 계획이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 1.9만원 하향

신세계인터내셔널에 대해 투자의견 BUY를 유지하나 목표주가는 실적 전망치 하향에 따라 1.9만원으로 하향한다. 다만 목표 P/E는 기존 11.8배에서 12.6배로 소폭 상향하였는데, 어뮤즈의 기여로 제조 코스메틱의 이익 비중이 확대될 것으로 예상되기 때문이다.

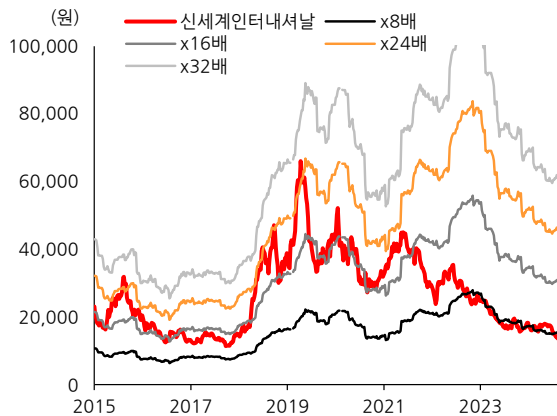
[표1] 신세계인터내셔널 실적 테이블

(단위: 십억원)

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24P | 3Q24E | 4Q24E | 2023 | 2024E | 2025E |
|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 312.2 | 333.8 | 315.8 | 392.5 | 309.4 | 320.9 | 329.7 | 414.7 | 1,354.3 | 1,374.7 | 1,461.5 |
| YoY | -11.4% | -13.1% | -18.5% | -8.8% | -0.9% | -3.9% | 4.4% | 5.6% | -12.8% | 1.5% | 6.3% |
| 패션 | 163.4 | 165.0 | 149.4 | 226.6 | 151.4 | 152.4 | 153.6 | 247.3 | 704.4 | 704.7 | 759.3 |
| 해외패션 | 85.2 | 95.4 | 93.4 | 130.3 | 81.3 | 90.9 | 98.8 | 150.5 | 404.3 | 421.5 | 467.2 |
| 국내패션 | 78.2 | 69.6 | 56.0 | 96.3 | 70.1 | 61.5 | 54.8 | 96.7 | 300.1 | 283.1 | 292.1 |
| 코스메틱 | 91.9 | 96.6 | 94.5 | 96.8 | 104.3 | 105.3 | 104.5 | 98.1 | 379.8 | 412.2 | 435.8 |
| 수입브랜드 | 71.6 | 72.3 | 75.4 | 81.5 | 80.4 | 78.2 | 79.6 | 79.8 | 300.8 | 318.0 | 335.0 |
| 제조브랜드 | 20.3 | 24.3 | 19.1 | 15.3 | 23.9 | 27.1 | 24.8 | 18.4 | 79.0 | 94.2 | 100.8 |
| 라이프스타일 | 56.9 | 72.2 | 72.0 | 69.2 | 53.7 | 63.3 | 71.8 | 69.4 | 270.3 | 258.1 | 266.8 |
| 매출총이익 | 196.1 | 209.1 | 186.3 | 236.1 | 192.8 | 202.1 | 194.6 | 251.4 | 827.7 | 840.9 | 894.1 |
| GPM | 62.8% | 62.6% | 59.0% | 60.6% | 62.3% | 63.0% | 59.0% | 60.6% | 61% | 61% | 61% |
| 영업이익 | 10.3 | 18.4 | 6.0 | 14.0 | 11.2 | 13.3 | 8.1 | 18.9 | 48.7 | 51.5 | 68.1 |
| OPM | 3.3% | 5.5% | 1.9% | 3.6% | 3.6% | 4.1% | 2.5% | 4.6% | 14.3% | 14.8% | 18.5% |
| YoY | -69.0% | -52.5% | -75.1% | -27.5% | 8.9% | -27.7% | 34.4% | 34.9% | 92.5% | 3.5% | 24.9% |

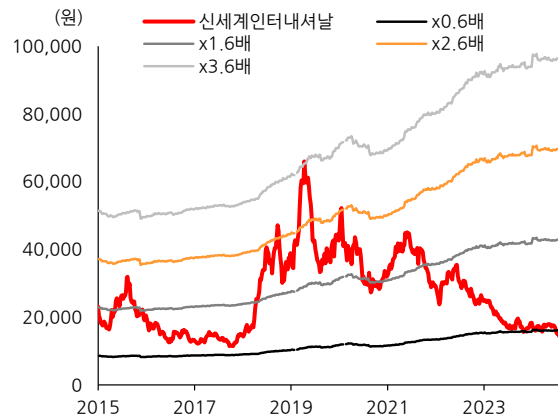
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 신세계인터내셔널 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 신세계인터내셔널 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 신세계인터내셔널 P/E 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

| | 24E | 비고 |
|-----------|--------|------------------------------------|
| 지배순이익 | 519 | |
| 목표 P/E | 13 | 패션 목표 P/E 10.4배, 자체 화장품 목표 P/E 30배 |
| 목표 시가총액 | 6,511 | |
| 발행주식수(천주) | 34,629 | |
| 목표주가 | 18,803 | |

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,451 | 1,554 | 1,354 | 1,375 | 1,461 |
| 매출총이익 | 857 | 946 | 828 | 841 | 894 |
| 영업이익 | 92 | 115 | 49 | 51 | 68 |
| EBITDA | 155 | 173 | 108 | 109 | 124 |
| 순이자손익 | -6 | -3 | -4 | -5 | -5 |
| 외화관련손익 | -4 | -5 | -1 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | 16 | 16 | 16 | 17 | 18 |
| 세전계속사업손익 | 105 | 137 | 61 | 67 | 85 |
| 당기순이익 | 83 | 119 | 40 | 52 | 68 |
| 지배주주순이익 | 82 | 118 | 39 | 52 | 68 |
| 증가율(%) | | | | | |
| 매출액 | 80.6 | 7.1 | -12.8 | 1.5 | 6.3 |
| 영업이익 | 316.0 | 25.3 | -57.7 | 5.4 | 32.5 |
| EBITDA | 288.0 | 11.4 | -37.5 | 1.1 | 13.2 |
| 순이익 | 162.4 | 43.8 | -66.6 | 31.0 | 30.3 |
| 이익률(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 59.1 | 60.9 | 61.1 | 61.2 | 61.2 |
| 영업이익률 | 6.3 | 7.4 | 3.6 | 3.7 | 4.7 |
| EBITDA 이익률 | 10.7 | 11.1 | 8.0 | 7.9 | 8.5 |
| 세전이익률 | 7.3 | 8.8 | 4.5 | 4.9 | 5.8 |
| 순이익률 | 5.7 | 7.6 | 2.9 | 3.8 | 4.6 |

현금흐름표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|----------------|------|------|------|-------|-------|
| 영업현금흐름 | 153 | 110 | 115 | 45 | 81 |
| 당기순이익 | 83 | 119 | 40 | 52 | 68 |
| 자산상각비 | 63 | 57 | 59 | 58 | 55 |
| 운전자본증감 | -7 | -59 | 5 | -48 | -25 |
| 매출채권 감소(증가) | -16 | -7 | 22 | -2 | -9 |
| 재고자산 감소(증가) | 7 | -39 | 4 | -45 | -23 |
| 매입채무 증가(감소) | 5 | 6 | -20 | -1 | 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 | 93 | 106 |
| (-)운전자본증감(감소) | -33 | 58 | -30 | 48 | 25 |
| (-)설비투자 | 36 | 41 | 29 | 36 | 36 |
| (+)자산매각 | -11 | -6 | -5 | -8 | -8 |
| Free Cash Flow | 151 | 80 | 121 | 1 | 37 |
| (-)기타투자 | 13 | 12 | 43 | -17 | -18 |
| 잉여현금 | 138 | 69 | 78 | 17 | 55 |
| NOPLAT | 72 | 100 | 32 | 40 | 54 |
| (+) Dep | 63 | 57 | 59 | 58 | 55 |
| (-)운전자본투자 | -33 | 58 | -30 | 48 | 25 |
| (-)Capex | 36 | 41 | 29 | 36 | 36 |
| OpFCF | 132 | 58 | 92 | 13 | 49 |

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 460 | 547 | 598 | 638 | 701 |
| 현금성자산 | 67 | 84 | 183 | 176 | 206 |
| 매출채권 | 136 | 149 | 125 | 126 | 135 |
| 재고자산 | 251 | 289 | 282 | 327 | 351 |
| 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 | 1,351 | 1,402 |
| 유동부채 | 204 | 282 | 326 | 315 | 312 |
| 매입채무 | 114 | 121 | 107 | 106 | 113 |
| 유동성이자부채 | 66 | 133 | 194 | 184 | 174 |
| 비유동부채 | 236 | 163 | 146 | 147 | 147 |
| 비유동이자부채 | 217 | 152 | 132 | 132 | 132 |
| 부채총계 | 439 | 445 | 472 | 461 | 459 |
| 자본금 | 36 | 36 | 36 | 36 | 36 |
| 자본잉여금 | 120 | 120 | 120 | 120 | 120 |
| 이익잉여금 | 561 | 674 | 691 | 728 | 782 |
| 자본조정 | 0 | 1 | 3 | 3 | 3 |
| 자기주식 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 720 | 834 | 852 | 889 | 943 |

주요지표

(단위: 원, 배)

| 12 월 결산 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|-----------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표 | | | | | |
| EPS | 2,300 | 3,313 | 1,098 | 1,453 | 1,896 |
| BPS | 100,420 | 23,264 | 23,781 | 24,834 | 26,330 |
| DPS | 300 | 500 | 400 | 400 | 500 |
| CFPS | 4,610 | 5,210 | 3,499 | 2,609 | 2,965 |
| ROA(%) | 7.1 | 9.7 | 3.0 | 3.9 | 4.9 |
| ROE(%) | 12.1 | 15.3 | 4.7 | 6.0 | 7.4 |
| ROIC(%) | 8.6 | 12.1 | 3.8 | 4.8 | 6.3 |
| Multiples(x, %) | | | | | |
| PER | 12.7 | 7.5 | 16.7 | 9.4 | 7.2 |
| PBR | 0.3 | 1.1 | 0.8 | 0.5 | 0.5 |
| PSR | 0.7 | 0.6 | 0.5 | 0.4 | 0.3 |
| PCR | 6.3 | 4.8 | 5.2 | 5.2 | 4.6 |
| EV/EBITDA | 8.1 | 6.3 | 7.4 | 5.7 | 4.7 |
| 배당수익률 | 1.0 | 2.0 | 2.2 | 2.9 | 3.7 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 61.1 | 53.4 | 55.5 | 51.9 | 48.7 |
| Net debt/Equity | 30.1 | 24.2 | 16.8 | 15.7 | 10.6 |
| Net debt/EBITDA | 139.9 | 116.7 | 132.6 | 128.3 | 80.5 |
| 유동비율 | 225.6 | 193.8 | 183.4 | 202.8 | 224.5 |
| 이자보상배율(배) | 13.8 | 20.5 | 5.5 | 4.4 | 6.0 |
| 자산구조(%) | | | | | |
| 투하자본 | 66.1 | 65.0 | 58.2 | 59.5 | 58.6 |
| 현금+투자자산 | 33.9 | 35.0 | 41.8 | 40.5 | 41.4 |
| 자본구조(%) | | | | | |
| 차입금 | 28.3 | 25.5 | 27.7 | 26.2 | 24.5 |
| 자기자본 | 71.7 | 74.5 | 72.3 | 73.8 | 75.5 |

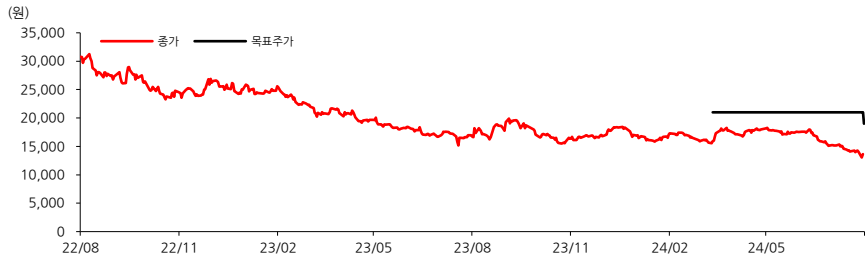
[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 8월 8일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 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 다른 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 책임소제에 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 | 2024.08.05 | 2024.08.08 |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 투자의견 | 투자등급변경 | 담당자변경 | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | | 이진협 | 21,000 | 21,000 | 21,000 | 19,000 |

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

| 일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%) | |
|------------|------|---------|---------|-------------|
| | | | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2024.03.19 | Buy | 21,000 | -20.61 | -13.00 |
| 2024.08.08 | Buy | 19,000 | | |

[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 06월 30일)

| 투자등급 | 매수 | 중립 | 매도 | 합계 |
|------------|-------|------|------|--------|
| 금융투자상품의 비중 | 95.4% | 4.6% | 0.0% | 100.0% |