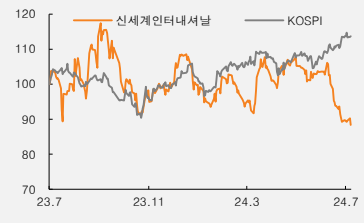


투자의견(유지)	<b>Trading Buy</b>
목표주가(하향)	<b>▼ 17,000원</b>
현재주가(24/7/16)	14,980원
상승여력	13.5%

영업이익(24F,십억원)	54
Consensus 영업이익(24F,십억원)	61
EPS 성장률(24F,%)	62.2
MKT EPS 성장률(24F,%)	84.3
P/E(24F,x)	8.4
MKT P/E(24F,x)	11.2
KOSPI	2,866.09
시가총액(십억원)	535
발행주식수(백만주)	36
유동주식비율(%)	42.9
외국인 보유비중(%)	5.4
베타(12M) 일간수익률	0.94
52주 최저가(원)	14,980
52주 최고가(원)	19,910

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-14.0	-9.9	-14.9
상대주가	-17.2	-21.5	-21.9



[화장품/유통/의류]

배송이

songyi.bae@miraeasset.com

031430 · 섬유·의복

# 신세계인터내셔널

## 의류 소비 둔화 영향 불가피

### 2Q24 Preview: 화장품 선방, 의류 부진

신세계인터내셔널의 2Q24 실적은 매출액 3,203억원(YoY -4%), 영업이익 138억원(YoY -25%)으로 시장 기대치를 다소 하회할 전망이다. 화장품과 라이프스타일 선방에도 불구하고 패션 부진이 큰 영향이다.

**패션** 실적은 매출액 1,510억원(YoY -9%), 영업이익 45억원(YoY -50%)으로 예상한다. 해외패션은 종료 브랜드 영향으로 인해 매출 YoY -8%, 수익성 하락 예상되며, 국내패션도 의류 소비 둔화 영향으로 매출 YoY -9%, 수익성 하락할 전망이다. 다만 해외패션 종료 브랜드 영향은 대부분이 전년 2, 3분기부터 시작되어 하반기로 갈수록 완화될 예정이다. 종료 브랜드를 제외한 매출은 소폭 신장한 수준으로 예상한다.

**화장품**은 매출액 1,066억원(YoY +10%), 영업이익 75억원(YoY +10%)으로 추정한다. 수입화장품(YoY +8%)과 제조회장품(YoY +17%) 전반적으로 호실적이 기대된다. 수입화장품은 안정적 성장 중이나, 그간 부진했던 제조회장품이 반등한 점이 긍정적이다. 비디비치(YoY +13%)가 중국법인, 면세 채널을 모두 유연하게 대응하면서 매출 규모가 반등하였으며, 기타 제조회장품(YoY +50%)도 성과가 가시화되고 있다.

**라이프스타일**은 매출액 648억원(YoY -10%), 영업이익 26억원(YoY Flat) 예상한다. 비효율 채널을 정리하면서 매출은 줄겠으나 이익은 방어할 전망이다.

### 의류 소비 둔화 영향 불가피

국내 패션 타격이 예상보다 크다. 내수 의류 경기가 당분간 부진할 것으로 예상되며, 동사의 국내 패션 경쟁력 강화 전략이 아직 가시화되지 않는 점이 아쉽다. 동사 실적 모멘텀은 기존과 같이 해외패션과 화장품에 의존할 가능성이 높아졌다. 국내패션 부문을 중심으로 추정치를 하향하여 목표주가를 기존 1.9만원에서 1.7만원으로 조정한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	1,554	1,354	1,344	1,388	1,442
영업이익 (십억원)	115	49	54	61	68
영업이익률 (%)	7.4	3.6	4.0	4.4	4.7
순이익 (십억원)	118	39	64	64	72
EPS (원)	3,313	1,098	1,781	1,803	2,009
ROE (%)	15.3	4.7	7.3	7.0	7.4
P/E (배)	7.5	16.7	8.4	8.3	7.5
P/B (배)	1.1	0.8	0.6	0.6	0.5
배당수익률 (%)	2.0	2.2	2.7	2.7	2.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 신세계인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 신세계인터내셔널 연간 실적 전망

(십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,451	1,554	1,354	1,344	1,388	1,442
패션	845	925	704	673	687	705
해외패션	494	578	404	394	417	429
국내패션	351	347	300	278	270	276
화장품	360	361	380	427	464	497
수입화장품	251	270	301	329	357	382
제조화장품	108	92	79	98	106	115
라이프스타일	252	267	270	252	246	249
영업이익	92	115	49	54	61	68
패션	72	100	28	29	32	34
해외패션	66	77	26	22	25	26
국내패션	6	25	10	8	7	8
화장품	35	16	15	21	25	29
라이프스타일	(3)	(2)	(2)	5	5	6
세전이익	105	137	61	69	76	0
순이익	83	119	40	53	59	0
매출액(YoY %)	9.5	7.1	(12.8)	(0.8)	3.3	3.9
패션	9.3	9.5	(23.9)	(4.5)	2.1	2.6
해외패션	25.4	16.9	(30.1)	(2.5)	5.7	3.0
국내패션	(7.4)	(1.1)	(13.6)	(7.2)	(3.0)	2.0
화장품	7.9	0.5	5.1	12.4	8.7	7.2
수입화장품	31.9	7.2	11.5	9.5	8.5	6.8
제조화장품	(24.2)	(15.2)	(13.8)	23.5	9.0	8.2
라이프스타일	11.7	6.2	1.2	(6.8)	(2.5)	1.5
영업이익(YoY %)	172.4	25.3	(57.7)	10.1	14.5	10.7
순이익(YoY %)	62.2	43.8	(66.6)	33.6	10.5	(100.0)
영업이익(%)	6.3	7.4	3.6	4.0	4.4	4.7
패션	8.6	10.8	3.9	4.3	4.7	4.8
해외패션	13.4	13.3	6.4	5.5	5.9	6.1
국내패션	1.7	7.1	3.3	2.7	2.8	2.8
화장품	9.8	4.4	4.0	4.9	5.4	5.9
라이프스타일	(1.4)	(0.9)	(0.7)	1.8	2.2	2.3

자료: 신세계인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 신세계인터내셔널 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023년	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024년
매출액	312	334	316	393	1,354	309	320	317	397	1,344
패션	163	165	149	227	704	151	151	144	226	673
해외패션	85	95	93	130	404	81	88	91	134	394
국내패션	78	70	56	96	300	70	63	53	93	278
화장품	92	97	95	97	380	104	107	107	109	427
수입화장품	72	72	75	82	301	80	78	82	88	329
제조화장품	20	24	19	15	79	24	28	25	20	98
라이프스타일	57	72	72	69	270	54	65	68	66	252
영업이익	10	18	6	14	49	11	14	10	19	54
패션	8	9	3	8	28	2	5	3	20	29
해외패션	5	6	5	10	26	3	4	5	10	22
국내패션	3	3	(2)	6	10	3	1	(2)	6	8
화장품	5	7	5	(2)	15	7	7	5	2	21
라이프스타일	(3)	3	(2)	0	(2)	(1)	3	1	1	5
세전이익	11	24	10	16	61	14	18	14	24	69
순이익	9	19	3	9	40	13	13	10	17	53
매출액(YoY %)	(11.4)	(13.1)	(18.5)	(8.8)	(12.8)	(0.9)	(4.1)	0.4	1.2	(0.8)
패션	(24.5)	(24.7)	(32.0)	(16.1)	(23.9)	(7.3)	(8.5)	(3.6)	(0.1)	(4.5)
해외패션	(32.6)	(33.4)	(34.4)	(21.5)	(30.1)	(4.6)	(8.0)	(2.2)	2.7	(2.5)
국내패션	(13.0)	(8.3)	(27.7)	(7.4)	(13.6)	(10.4)	(9.2)	(6.0)	(3.9)	(7.2)
화장품	16.8	2.0	(4.0)	8.2	5.1	13.5	10.3	13.6	12.3	12.4
수입화장품	20.4	6.1	7.9	12.8	11.5	12.3	8.3	9.0	8.6	9.5
제조화장품	5.5	(8.6)	(33.2)	(11.3)	(13.8)	17.6	16.5	31.8	32.3	23.5
라이프스타일	(0.4)	3.1	3.7	(2.1)	1.2	(5.6)	(10.3)	(6.0)	(4.9)	(6.8)
영업이익(YoY %)	(69.0)	(52.5)	(75.1)	(27.2)	(57.7)	8.9	(25.1)	65.8	33.2	10.1
순이익(YoY %)	(66.7)	(41.7)	(84.1)	(79.4)	(66.6)	41.0	(32.1)	299.1	93.6	33.6
영업이익(%)	3.3	5.5	1.9	3.6	3.6	3.6	4.3	3.1	4.7	4.0
패션	4.9	5.5	2.1	3.4	3.9	1.1	3.0	2.2	8.7	4.3
해외패션	5.9	5.9	5.8	7.4	6.4	3.3	4.3	5.8	7.4	5.5
국내패션	3.7	4.9	(3.6)	5.7	3.3	3.9	1.2	(4.0)	6.7	2.7
화장품	5.9	7.0	4.9	(1.5)	4.0	6.2	7.0	5.0	1.5	4.9
라이프스타일	(5.3)	3.6	(2.6)	0.6	(0.7)	(1.3)	4.0	1.8	2.2	1.8

자료: 신세계인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 신세계인터내셔널 Valation Table (십억원)

		항목	비고
영업가치(A)			
화장품	NOPLAT	17	
	적정Multiple(배)	17	화장품 업종 평균 적용
	적정가치	305	
해외패션		NOPLAT	21
국내패션		NOPLAT	6
라이프스타일	NOPLAT	4	
	적정Multiple(배)	7	의류 업종 평균 적용
	적정가치	229	
영업가치 합산		534	
지분가치(B)			
신세계사이먼	순이익	63	2023년 기준
	지분율(%)	25	
	적정Multiple(배)	9	유통 업종 평균 적용
	적정가치	149	
순차입금(C)		65	별도 기준
기업가치(A+B-C)		619	
주식수(천주)		35,700	
적정주가(i)(원)		17,326	
적정주가(ii)(원)		17,000	
현재주가(원)		14,980	
과리율(%)		13.5	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 신세계인터내셔널 (031430)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,354	1,344	1,388	1,442
매출원가	527	520	534	555
매출총이익	827	824	854	887
판매비와관리비	779	770	792	819
조정영업이익	49	54	61	68
영업이익	49	54	61	68
비영업손익	12	15	15	18
금융손익	-4	-5	-3	-2
관계기업등 투자손익	16	17	18	18
세전계속사업손익	61	69	76	86
계속사업법인세비용	21	16	17	20
계속사업이익	40	53	59	66
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	40	53	59	66
지배주주	39	64	64	72
비지배주주	0	-11	-6	-6
총포괄이익	37	52	59	66
지배주주	37	52	58	65
비지배주주	0	0	1	1
EBITDA	108	107	109	110
FCF	87	76	77	69
EBITDA 마진율 (%)	8.0	8.0	7.9	7.6
영업이익률 (%)	3.6	4.0	4.4	4.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.9	4.8	4.6	5.0

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	598	586	627	696
현금 및 현금성자산	154	136	163	205
매출채권 및 기타채권	123	125	129	136
재고자산	282	285	295	312
기타유동자산	39	40	40	43
비유동자산	726	709	693	684
관계기업투자등	137	139	143	149
유형자산	254	236	217	203
무형자산	67	59	55	52
자산총계	1,324	1,296	1,321	1,379
유동부채	326	217	197	203
매입채무 및 기타채무	66	67	69	72
단기금융부채	194	84	60	60
기타유동부채	66	66	68	71
비유동부채	146	191	191	192
장기금융부채	132	176	176	176
기타비유동부채	14	15	15	16
부채총계	472	408	389	395
지배주주지분	849	895	946	1,004
자본금	36	36	36	36
자본잉여금	120	120	120	120
이익잉여금	691	740	790	848
비지배주주지분	3	-8	-14	-20
자본총계	852	887	932	984

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	115	98	97	89
당기순이익	40	53	59	66
비현금수익비용가감	85	66	68	64
유형자산감가상각비	48	44	38	34
무형자산상각비	11	10	9	8
기타	26	12	21	22
영업활동으로인한자산및부채의변동	5	-3	-9	-19
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	22	-4	-3	-6
재고자산 감소(증가)	4	5	-9	-17
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-20	-2	1	1
법인세납부	-26	-15	-17	-20
투자활동으로 인한 현금흐름	-27	-30	-28	-28
유형자산처분(취득)	-24	-22	-20	-20
무형자산감소(증가)	-9	-2	-5	-5
장단기금융자산의 감소(증가)	2	-1	-3	-3
기타투자활동	4	-5	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	15	-78	-38	-13
장단기금융부채의 증가(감소)	41	-66	-24	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-18	0	-14	-14
기타재무활동	-8	-12	0	0
현금의 증가	105	-17	26	42
기초현금	49	154	136	163
기말현금	154	136	163	205

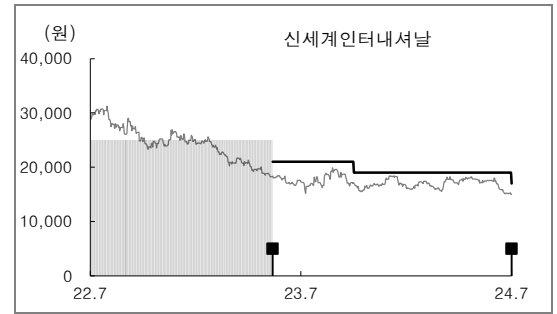
자료: 신세계인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	16.7	8.4	8.3	7.5
P/CF (x)	5.2	4.5	4.2	4.1
P/B (x)	0.8	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA (x)	7.4	5.8	5.2	4.7
EPS (원)	1,098	1,781	1,803	2,009
CFPS (원)	3,499	3,339	3,549	3,637
BPS (원)	23,781	25,145	26,560	28,181
DPS (원)	400	400	400	400
배당성향 (%)	36.0	26.1	23.7	21.0
배당수익률 (%)	2.2	2.7	2.7	2.7
매출액증가율 (%)	-12.8	-0.8	3.3	3.9
EBITDA증가율 (%)	-37.5	-0.4	1.2	1.5
조정영업이익증가율 (%)	-57.7	10.1	14.5	10.7
EPS증가율 (%)	-66.8	62.2	1.2	11.4
매출채권 회전율 (회)	12.3	13.2	13.3	13.2
재고자산 회전율 (회)	4.7	4.7	4.8	4.8
매입채무 회전율 (회)	17.5	19.0	19.1	19.2
ROA (%)	3.0	4.0	4.5	4.9
ROE (%)	4.7	7.3	7.0	7.4
ROIC (%)	4.3	6.3	6.9	7.7
부채비율 (%)	55.5	46.0	41.7	40.2
유동비율 (%)	183.4	269.7	317.8	341.9
순차입금/자기자본 (%)	16.8	10.6	4.5	-0.1
조정영업이익/금융비용 (x)	5.5	5.5	7.4	8.6

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
신세계인터내셔널 (031430)				
2024.07.17	Trading Buy	17,000	-	-
2023.10.18	Trading Buy	19,000	-11.08	-3.11
2023.05.30	Trading Buy	21,000	-16.00	-5.19



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

## 투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

## 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

\* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.