

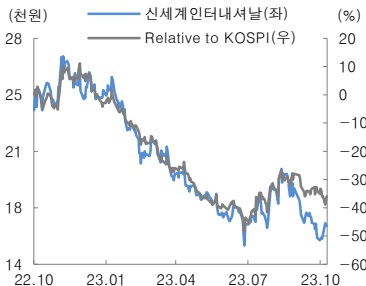
신세계 인터내셔널 (031430)

유정현 junghyun.yu@daishin.com
정한솔 hansol.jung@daishin.com

투자의견 BUY
매수, 유지
6개월 목표주가 25,000
하향
현재주가 16,410
(23.11.08)
섬유의복업종

KOSPI	2421.62
시가총액	586십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	36십억원
52주 최고/최저	26,900원 / 15,160원
120일 평균거래대금	28억원
외국인지분율	3.14%
주요주주	신세계 외 1 인 54.05% 국민연금공단 7.08%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.0	-1.7	-16.6	-32.9
상대수익률	-4.5	4.4	-13.4	-33.5



실적 가시성 뚜렷해지는 시점, 1Q24부터 주가 회복 전망

- 매출 및 이익 기여도 큰 수입 브랜드 이탈로 손익에 (-) 영향 지속
- 4분기까지는 실적 보수적으로 접근할 필요
- 실적 가시성 뚜렷해지는 시점, 1Q24부터 주가 회복 전망

투자의견 BUY를 유지하나 목표주가 25,000원으로 하향(-11%)

투자의견 BUY를 유지하나 목표주가를 25,000원(2024년 예상 P/E 12배)으로 11% 하향함. 목표주가 하향은 실적 하향 조정에 의한 것임

올해 실적 악화의 주요인으로 작용했던 수입 브랜드 이탈은 올해 4분기까지만 영향을 미치며 2024년은 국내 소비경기 회복 경로에 따라 손익이 영향을 받는 구조가 됨

당사는 동사가 새롭게 런칭한 신규 브랜드의 손익 기여는 당장 크지 않을 것으로 판단. 그러나 당사의 보수적 추정치 기준으로도 2024년 P/E이 8배로 valuation 부담이 없음. 주가 회복을 위해서는 2024년 실적과 valuation의 가시성이 확보돼야 하는데 내년 1분기를 지나면서 실적 가시성이 드러날 것으로 예상. 주가는 올해 4분기가 저점이라고 판단

3Q23 Review: 더운 날씨, 소비 경기 부진 등으로 실적 악화

3분기 매출액과 영업이익은 각각 3,158억원(-19%, yoy), 60억원(-75%, yoy) 기록 **[패션]** 해외 패션에서 이익 기여가 큰 브랜드의 운영 계약 종료로 3분기에도 매출과 이익 크게 감소(매출액 yoy -34%, 영업이익 yoy -132억원). 브랜드 이탈 요인을 제외한 패션 사업부 매출 성장률은 yoy -3% 기록. 국내 패션 매출은 yoy 28% 감소, 영업이익 -20억원으로 적자 전환

[코스메틱] 코스메틱 부문 매출액 yoy 4% 감소, 영업이익은 yoy 12% 증가. 면세점 타이고 수요에 영향을 크게 받는 비디비치 등 자사 브랜드 매출이 크게 부진함에 따라 수입 화장품 매출이 8% 성장했음에도 불구하고 전체 매출 역성장. 그러나 수수료율이 높은 면세점 매출 감소로 영업이익은 오히려 증가

(단위: 십억원, %)

구분	3Q22	2Q23	직전추정	3Q23P				4Q23		
				잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	387	334	324	316	-18.5	-5.4	331	391	-9.0	23.9
영업이익	24	18	13	6	-75.2	-67.4	13	16	-18.9	160.9
순이익	16	19	16	3	-84.0	-86.6	13	27	-35.3	949.0

자료: 신세계인터내셔널, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,451	1,554	1,353	1,448	1,533
영업이익	92	115	50	73	92
세전순이익	105	137	77	100	119
총당기순이익	83	119	58	75	90
지배지분순이익	82	118	58	75	93
EPS	2,300	3,313	1,623	2,110	2,613
PER	12.7	7.5	9.8	7.5	6.1
BPS	20,084	23,264	24,387	25,997	28,111
PBR	1.4	1.1	0.7	0.6	0.6
ROE	12.1	15.3	6.8	8.4	9.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	1,362	1,448	1,353	1,448	-0.6	0.0
영업이익	63	83	50	73	-20.3	-12.2
지배지분순이익	68	84	58	75	-14.3	-11.2
영업이익률	4.6	5.7	3.7	5.0		
순이익률	5.0	5.8	4.3	5.2		

자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

표 1. 신세계인터내셔널 실적 추이 및 전망

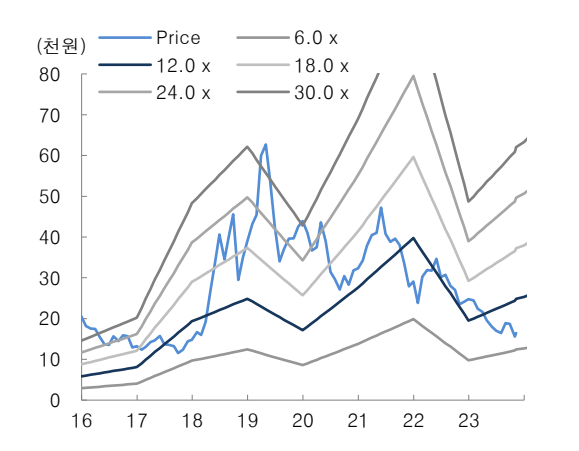
(단위: 십억원, %)

	2022				2023F				2022	2023F	2024F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	352	384	387	430	319	334	316	391	1,554	1,353	1,448
영업이익	33	39	24	19	19	18	6	16	115	50	73
영업이익률	9.4	10.1	6.2	4.5	5.9	5.5	1.9	4.0	7.4	3.7	5.0
YoY											
매출액	3.0	12.7	10.6	3.0	-9.3	-13.1	-18.5	-9.0	7.1	-12.9	7.0
영업이익	55.6	46.0	71.0	-35.8	-42.9	-52.5	-75.2	-18.9	25.3	-56.3	44.3

주: K-IFRS 연결기준

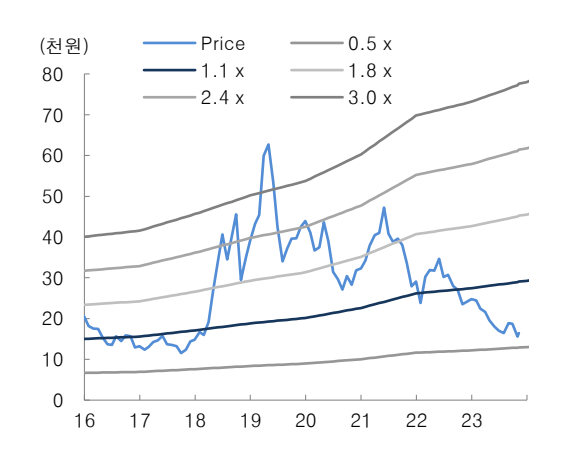
자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

그림 1. 신세계인터내셔널 PER 밴드



자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

그림 2. 신세계인터내셔널 PBR 밴드



자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

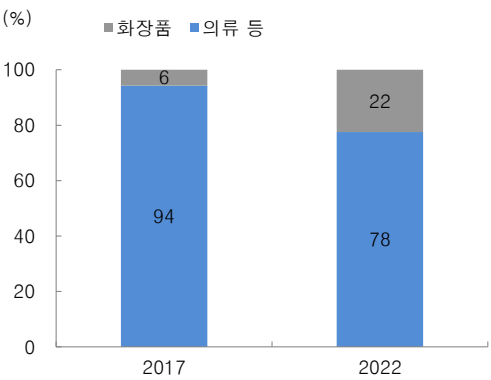
- 신세계 그룹 내 패션, 화장품 전문기업
- 패션 부문의 경우 해외 유명 패션 브랜드를 국내에 직수입하여 유통채널을 통해 판매하는 방식으로 사업을 영위. 현재 GIORGIO ARMANI, CELINE, GAP 등의 브랜드를 유통 중
- 코스메틱 부문에서는 자사 브랜드인 VIDMCI를 백화점과 면세점 위주로 유통 중이며 딥디크, 바이레도 등 수입 브랜드 향수도 전개
- 자산 1 조 2,790 억원, 부채 4,4501 억원, 자본 8,340 억원
- 유통주식수: 35,700,000 주

주가 변동요인

- 소비 경기
- 화장품 사업부 성장성(비디비치 및 연작 등 판매 동향)

주: 자산 규모는 2022년 12월 말 기준
자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

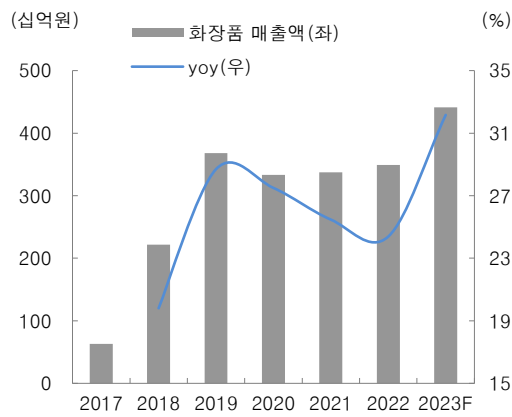
매출 비중 추이



자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

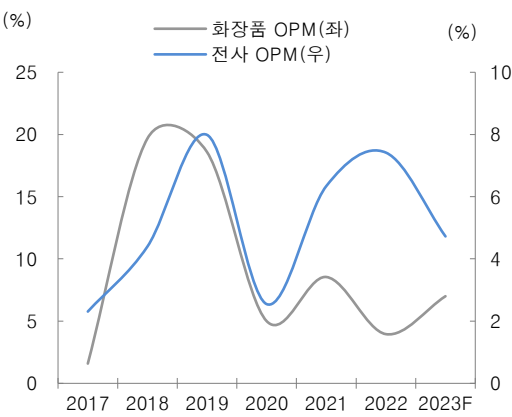
2. Earnings Driver

화장품 사업부 매출액(증가율) 추이



자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

영업이익률 추이



자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,451	1,554	1,353	1,448	1,533
매출원가	593	608	531	575	602
매출총이익	857	946	823	873	931
판매비와관리비	765	831	772	800	839
영업이익	92	115	50	73	92
영업이익률	6.3	7.4	3.7	5.0	6.0
EBITDA	155	173	97	117	135
영업외손익	13	21	26	27	27
관계기업손익	16	16	16	16	16
금융수익	18	22	16	16	16
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-20	-23	-12	-11	-11
외환관련손실	12	16	8	8	8
기타	0	6	6	6	6
법인세비용차감전순손익	105	137	77	100	119
법인세비용	-23	-18	-19	-24	-29
계속사업순손익	83	119	58	75	90
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	83	119	58	75	90
당기순이익률	5.7	7.6	4.3	5.2	5.9
비지배지분순이익	1	1	0	0	-3
지배지분순이익	82	118	58	75	93
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	1	1	1
포괄순이익	86	125	64	82	96
비지배지분포괄이익	1	1	1	0	-3
지배지분포괄이익	86	125	64	82	100

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	2,300	3,313	1,623	2,110	2,613
PBR	12.7	7.5	9.8	7.5	6.1
BPS	20,084	23,264	24,387	25,997	28,111
PBR	1.4	1.1	0.7	0.6	0.6
EBITDAPS	4,341	4,835	2,728	3,287	3,776
EV/EBITDA	8.1	6.2	6.4	4.9	3.9
SPS	40,638	43,526	37,905	40,547	42,951
PSR	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4
CFPS	4,610	5,210	2,955	3,514	4,003
DPS	300	500	500	500	500

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	95	7.1	-12.9	7.0	5.9
영업이익 증가율	172.4	25.3	-56.3	44.3	26.6
순이익 증가율	62.2	43.8	-51.2	30.0	19.6
수익성					
ROIC	10.5	14.6	5.8	9.2	11.6
ROA	8.0	9.5	4.1	6.1	7.7
ROE	12.1	15.3	6.8	8.4	9.7
안정성					
부채비율	61.1	53.4	37.5	25.5	19.7
순차입금비율	30.1	22.2	4.4	-1.0	-6.2
이자보상배율	13.8	20.5	16.9	31.9	43.5

자료: 신세계인터넷내셔널, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	460	547	483	452	482
현금및현금성자산	48	49	95	51	54
매출채권 및 기타채권	136	149	120	127	133
재고자산	251	289	208	207	219
기타유동자산	25	61	60	67	76
비유동자산	699	732	718	717	724
유형자산	287	281	276	272	269
관계기업투자금	120	137	167	197	227
기타비유동자산	293	313	275	248	228
자산총계	1,159	1,279	1,202	1,169	1,205
유동부채	204	282	239	213	204
매입채무 및 기타채무	114	121	118	118	120
차입금	44	44	31	22	15
유동상채무	0	67	60	54	49
기타유동부채	45	50	30	19	20
비유동부채	236	163	89	24	-6
차입금	124	63	44	10	10
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	112	100	44	14	-16
부채총계	439	445	328	237	198
자배지분	717	831	871	928	1,004
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	120	120	120	120	120
이익잉여금	561	674	714	771	847
기타지분변동	0	1	1	1	1
비자배지분	3	3	3	4	4
자본총계	720	834	874	932	1,007
순차입금	217	185	39	-9	-62

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	153	110	172	76	77
당기순이익	83	119	58	75	90
비현금항목의 가감	82	67	48	50	53
감가상각비	63	57	47	45	43
외환손익	7	5	3	3	3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	12	5	-2	3	7
자산부채의 증감	-7	-59	86	-25	-37
기타현금흐름	-4	-17	-20	-25	-29
투자활동 현금흐름	-37	-96	-67	-73	-75
투자자산	2	-38	-30	-30	-30
유형자산	-33	-34	-34	-34	-34
기타	-7	-24	-2	-8	-10
재무활동 현금흐름	-95	-14	-63	-74	-36
단기차입금	-22	3	-13	-9	-7
사채	-42	0	-19	-34	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-8	-11	-18	-18	-18
기타	-22	-6	-13	-12	-12
현금의 증감	21	1	46	-44	3
기초 현금	27	48	49	95	51
기말 현금	48	49	95	51	54
NOPLAT	72	100	38	55	69
FCF	90	112	48	63	75

[Compliance Notice]

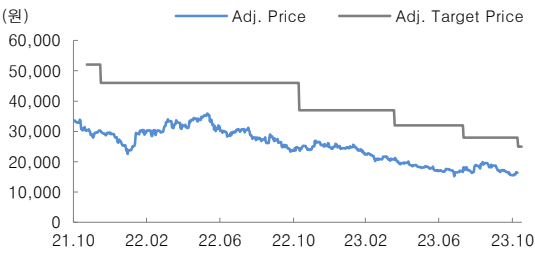
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

신세계인터내셔널(031430) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.11.09	23.09.18	23.08.10	23.04.17	22.11.09	22.11.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	25,000	28,000	28,000	32,000	37,000	46,000
과리율(평균%)		(37.32)	(34.97)	(43.73)	(35.74)	(39.46)
과리율(최대/최소%)		(28.89)	(28.89)	(33.44)	(27.30)	(30.54)
제시일자	22.06.24	22.06.13	21.12.13	21.11.20		
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy		
목표주가	46,000	46,000	46,000	52,000		
과리율(평균%)	(39.29)	(30.62)	(33.89)	(43.19)		
과리율(최대/최소%)	(30.54)	(26.09)	(21.85)	(40.96)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231106)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.7%	8.3%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상