

신세계 인터내셔널 (031430)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

20,000

하향

현재주가

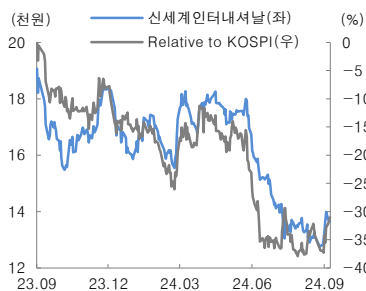
13,680

(24.10.11)

섬유의복업종

KOSPI	2561.69
시가총액	488십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	36십억원
52주 최고/최저	18,730원 / 12,750원
120일 평균거래대금	9억원
외국인지분율	6.38%
주요주주	신세계 외 1 인 54.05% 국민연금공단 9.09%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.4	-14.0	-23.0	-27.1
상대수익률	7.2	-6.6	-17.3	-29.8



경기 영향과 9월 무더위로 아쉬운 실적

- 경기 영향과 9월 무더위로 실적 부진
- 4분기 실적도 다소 보수적으로 접근할 필요
- 4분기부터 반영될 어뮤즈 성과에 따라 valuation 회복 가능

투자 의견 BUY 유지하나 목표주가 20,000원으로 하향(-20%)

투자 의견 BUY 유지하나 목표주가 20,000원(12개월 Forward P/E 15배)으로 20% 하향. 목표주가 하향은 24-25년 실적 하향에 따른 것

패션 부문의 구조적 수요 둔화, 마진 하락으로 이익 체력이 크게 악화. 코스메틱도 상황은 크게 다르지 않고 2025년에도 소비 회복이 쉽지 않을 것으로 보여 실적 회복은 예상 보다 더딜 가능성 존재. 다만 4분기부터 실적에 편입될 어뮤즈가 해외 시장 매출 비중이 실질적으로 절반 이상인 점을 고려하면 추후 해외 시장의 성장성으로 업종 평균 대비 valuation 프리미엄 부여 가능

3Q24 Preview: 경기 영향과 늦더위로 손익 부진

3분기 총 매출액과 영업이익은 각각 3,116억원(-1%, yoy), 54억원(-12%, yoy)으로 예상 **[패션]** 소비 경기 부진으로 패션 부문 매출 부진 예상. 상대적으로 경기에 덜 민감한 해외 패션은 매출이 소폭 감소했으나, 국내 패션의 경우 두 자릿수 감소한 것으로 파악. 특히 늦게까지 무더위가 이어지면서 9월 추동 매출에 크게 악영향

[코스메틱] 연작, 비디비치 등 자사 브랜드 매출액은 면세점 매출이 증가하면서 두 자릿수 성장한 것으로 파악되나 코스메틱 부문에서 70% 이상을 차지하는 수입 코스메틱도 경기 영향으로 매출 부진. 이에 따라 동 사업부 매출액은 1-2% 남짓 성장에 그친 것으로 추정

[JAJU] 지난 해 4분기부터 수익성 중심으로 경영 방침이 바뀌면서 매출은 두 자릿수 감소가 예상되나 손익은 지난 해 3분기 영업적자 20억원에서 올해 3분기 흑자 전환이 예상

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	작성추정	당사추정	3Q24(F)			4Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	316	321	338	312	-1.3	-2.9	318	404	3.0	29.7
영업이익	6	13	9	5	-12.0	-60.1	9	12	-18.0	117.5
순이익	3	15	9	5	106.9	-65.7	6	9	9.0	74.8

자료: 신세계인터내셔널, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,554	1,354	1,346	1,426	1,520
영업이익	115	49	41	49	61
세전순이익	137	61	57	62	67
총당기순이익	119	40	43	46	50
지배지분순이익	118	39	43	48	52
EPS	3,313	1,098	1,192	1,342	1,455
PER	7.5	16.7	13.5	12.0	11.1
BPS	23,264	23,781	24,973	26,315	27,769
PBR	1.1	0.8	0.5	0.5	0.5
ROE	15.3	4.7	4.9	5.2	5.4

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,411	1,519	1,346	1,426	-4.6	-6.1
영업이익	53	59	41	49	-21.9	-19.6
지배지분순이익	51	59	43	48	-16.9	-18.6
영업이익률	3.7	3.9	3.1	3.5		
순이익률	3.6	3.9	3.2	3.2		

자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

표 1. 신세계인터내셔널 실적 추이 및 전망

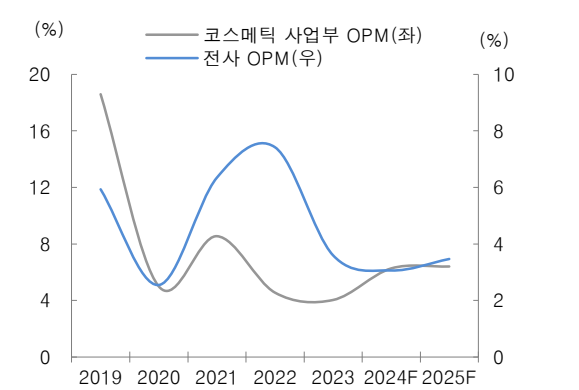
(단위: 십억원, %)

	2023				2024F				2023	2024F	2025F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	312	334	316	393	309	321	312	404	1,354	1,346	1,426
영업이익	10	18	6	14	11	13	5	12	49	41	49
영업이익률	3.3	5.5	1.9	3.6	3.6	4.1	1.7	2.9	3.6	3.1	3.5
YoY											
매출액	-11.4	-13.1	-18.5	-8.8	-0.9	-3.8	-1.3	3.0	-12.8	-0.6	5.9
영업이익	-69.0	-52.5	-75.1	-27.2	8.9	-28.3	-12.0	-18.0	-57.7	-15.4	19.9

주: K-IFRS 연결기준

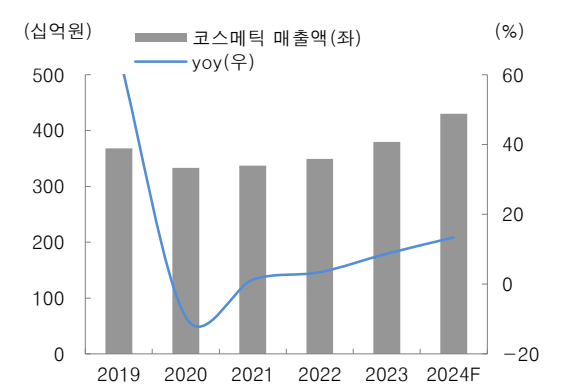
자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

그림 1. 코스메틱 사업부 vs. 전사 OPM



자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

그림 2. 코스메틱 사업부 매출액 & 증가율



자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

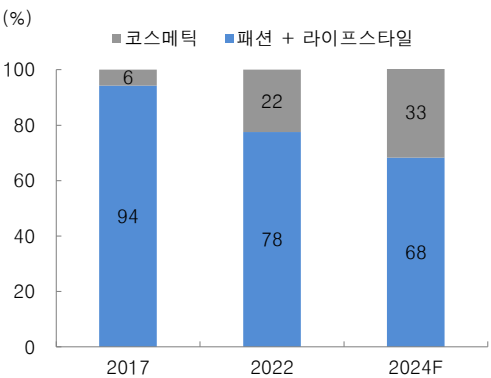
- 신세계 그룹 내 패션, 화장품 전문기업
- 패션 부문의 경우 해외 유명 패션 브랜드를 국내에 직수입하여 유통채널을 통해 판매하는 방식으로 사업을 영위. 현재 GIORGIO ARMANI, CELINE, GAP 등의 브랜드를 유통 중
- 코스메틱 부문에서는 자사 브랜드인 VIDMCI를 백화점과 면세점 위주로 유통 중이며 딥디크, 바이레도 등 수입 브랜드 향수도 전개
- 자산 1 조 3,241 억원, 부채 4,724 억원, 자본 8,517 억원
- 유통주식수: 35,700,000 주

주가 변동요인

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

주: 자산 규모는 2023년 12월 말 기준
자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

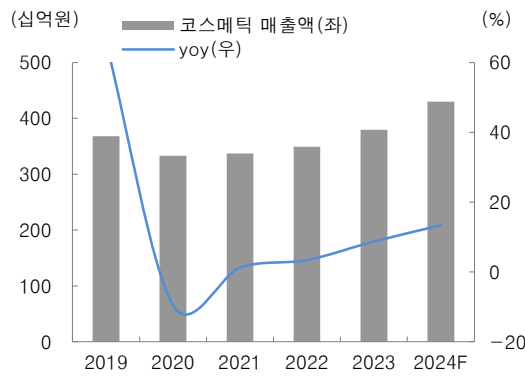
매출 비중 추이



자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

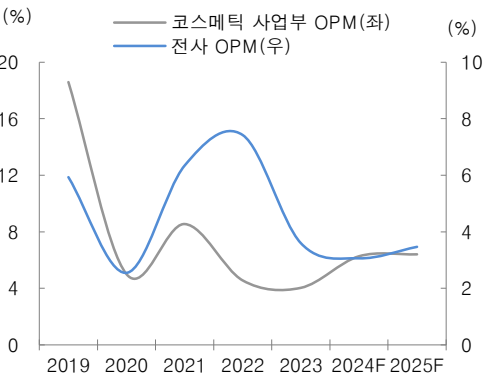
2. Earnings Driver

화장품 사업부 매출액(증가율) 추이



자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

영업이익률 추이



자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서						재무상태표					
(단위: 십억원)						(단위: 십억원)					
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F		2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,554	1,354	1,346	1,426	1,520	유동자산	547	598	718	984	1,485
매출원가	608	527	528	560	595	현금및현금성자산	49	154	375	621	1,097
매출총이익	946	828	818	866	925	매출채권 및 기타채권	149	125	108	109	112
판매비와관리비	831	779	777	816	864	재고자산	289	282	192	204	217
영업이익	115	49	41	49	61	기타유동자산	61	38	43	50	58
영업이익률	7.4	3.6	3.1	3.5	4.0	비유동자산	732	726	696	679	672
EBITDA	173	108	84	88	96	유형자산	281	254	243	235	229
영업외손익	21	12	16	13	6	관계기업투자금	137	137	152	168	183
관계기업손익	16	16	16	16	16	기타비유동자산	313	335	300	276	260
금융수익	22	13	11	11	11	자산총계	1,279	1,324	1,414	1,663	2,157
외환관련이익	0	0	0	0	0	유동부채	282	326	435	667	1,109
금융비용	-23	-20	-15	-18	-24	매입채무 및 기타채무	121	107	108	109	111
외환관련손실	16	8	6	6	6	차입금	44	90	184	375	764
기타	6	4	4	4	4	유동성채무	67	88	117	154	204
법인세비용차감전순손익	137	61	57	62	67	기타유동부채	50	41	27	28	29
법인세비용	-18	-21	-14	-16	-17	비유동부채	163	146	84	54	54
계속사업순손익	119	40	43	46	50	차입금	63	42	10	10	10
중단사업순손익	0	0	0	0	0	전환증권	0	0	0	0	0
당기순이익	119	40	43	46	50	기타비유동부채	100	104	74	44	44
당기순이익률	7.6	2.9	3.2	3.2	3.3	부채총계	445	472	519	721	1,163
비배지분순이익	1	0	0	-2	-2	지배지분	831	849	892	939	991
지배지분순이익	118	39	43	48	52	자본금	36	36	36	36	36
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0	자본잉여금	120	120	120	120	120
기타포괄이익	1	0	0	0	0	이익잉여금	674	691	733	781	833
포괄순이익	125	37	40	44	48	기타자본변동	1	3	3	3	3
비배지분포괄이익	1	0	0	-2	-2	비배지분	3	3	3	3	3
지배지분포괄이익	125	37	40	45	49	자본총계	834	852	894	942	995

						순차입금					
						185	143	-35	-90	-135	
Valuation 지표						현금흐름표					
(단위: 원, 배, %)						(단위: 십억원)					
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F		2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,313	1,098	1,192	1,342	1,455	영업활동 현금흐름	110	115	184	66	64
PER	7.5	16.7	13.5	12.0	11.1	당기순이익	119	40	43	46	50
BPS	23,264	23,781	24,973	26,315	27,769	비현금항목의 가감	67	85	56	57	61
PBR	1.1	0.8	0.5	0.5	0.5	감가상각비	57	59	43	39	35
EBITDAPS	4,835	3,023	2,348	2,465	2,696	외환손익	5	0	1	1	1
EV/EBITDA	6.2	7.4	5.4	4.6	3.7	지분법평가손익	0	0	0	0	0
SPS	43,526	37,936	37,707	39,944	42,580	기타	5	26	12	17	24
PSR	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3	자산부채의 증감	-59	5	101	-17	-19
CFPS	5,210	3,499	2,763	2,880	3,111	기타현금흐름	-17	-15	-15	-20	-27
DPS	500	500	500	500	500	투자활동 현금흐름	-96	-27	-68	-70	-71
						투자자산	-38	14	-19	-19	-20
재무비율						유형자산	-34	-24	-24	-24	-24
(단위: 원, 배, %)						기타	-24	-17	-25	-26	-28
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	재무활동 현금흐름	-14	15	75	214	424
성장성						단기차입금	3	49	94	191	389
매출액 증가율	7.1	-12.8	-0.6	5.9	6.6	사채	0	-2	-32	0	0
영업이익 증가율	25.3	-57.7	-15.3	19.8	23.0	장기차입금	0	0	0	0	0
순이익 증가율	43.8	-66.6	7.3	8.7	8.4	유상증자	0	0	0	0	0
수익성						현금배당	-11	-18	0	0	0
ROIC	14.6	4.6	5.1	6.8	8.3	기타	-6	-15	14	23	35
ROA	9.5	3.7	3.0	3.2	3.2	현금의 증감	1	105	222	246	476
ROE	15.3	4.7	4.9	5.2	5.4	기초 현금	48	49	154	375	621
안정성						기말 현금	49	154	375	621	1,097
부채비율	53.4	55.5	58.1	76.5	116.9	NOPLAT	100	32	31	37	45
순차입금비율	22.2	16.8	-3.9	-9.5	-13.6	FCF	112	53	45	47	53
이자보상배율	20.5	5.5	7.6	5.7	4.1						

자료: 신세계인터넷서널, 대신증권 Research Center

[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

(원)

제시일자	24.10.04	24.09.05	24.05.09	24.02.06	24.01.18	23.12.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,000	25,000	25,000	25,000	25,000	25,000
과리율(평균%)		(39.50)	(38.11)	(31.93)	(32.34)	(31.59)
과리율(최대/최소%)		(28.00)	(28.00)	(26.36)	(26.36)	(26.36)

제시일자	23.11.08	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%)	(33.39)	(37.25)	(35.16)	(43.73)	(35.74)	(46.74)
과리율(최대/최소%)	(32.08)	(28.89)	(28.89)	(33.44)	(27.30)	(46.63)

제시일자	00.06.29
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241001)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	95.6%	4.4%	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