



신세계인터내셔널 (031430)

3Q24 Review : 어뮤즈 인수 효과 본격화 구간

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 17,000원

현재 주가(11/8)	12,600원
상승여력	▲34.9%
시가총액	4,498억원
발행주식수	35,700천주
52 주 최고가 / 최저가	18,410 / 12,530원
90 일 일평균 거래대금	5.55억원
외국인 지분율	6.6%

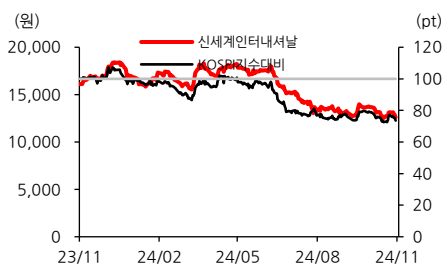
주주 구성	
신세계 (외 2 인)	54.1%
국민연금공단 (외 1 인)	8.0%
네이버 (외 1 인)	6.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-8.3	-6.1	-30.8	-23.2
상대수익률(KOSPI)	-7.0	-6.3	-24.1	-29.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,554	1,354	1,324	1,448
영업이익	115	49	44	77
EBITDA	173	108	102	133
지배주주순이익	118	39	47	76
EPS	3,313	1,098	1,328	2,142
순차입금	201	143	195	143
PER	7.5	16.7	9.5	5.9
PBR	1.1	0.8	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.3	7.4	6.3	4.5
배당수익률	2.0	2.2	3.2	4.0
ROE	15.3	4.7	5.5	8.6

주가 추이



3Q24 Review

신세계인터내셔널은 3Q24 매출액 2,960억원(-6.3% YoY), 영업이익 21억원(-65.1% YoY)을 기록해, 시장 기대치를 하회했다. 소비 침체와 늦더위로 인한 FW 시즌 전환 지연 등 외부 요인 뿐만 아니라 주요 브랜드 이탈에 따른 영향으로 부진했다. 패션부문 매출액은 1,437억원(-3.8% YoY)을 기록했다. 브랜드 이탈 영향이 지속되고 있으나, 기존 인기브랜드 판매 호조 및 신규 브랜드 기여 등에 힘입어 해외 패션은 +1.5% YoY 성장세로 돌아섰으나, 국내 패션이 -12.7% YoY 역성장하며 부진했다. 코스메틱부문 매출액은 933억원(-1.3% YoY)으로 역시 부진했다. 경기 부진 및 브랜드 이탈 영향으로 수입브랜드 매출이 -5.6% YoY로 역성장해 코스메틱의 부진을 야기했으나, 비디비치/연작 등 제조브랜드 매출 성장률은 +15.2% YoY를 기록해 호조세를 이어갔다. 라이프스타일은 효율화 작업으로 매출이 -18% YoY 감소하였으나, 영업이익은 전년대비 19억원 개선되는 모습을 보였다.

4Q24부터 어뮤즈 인수 효과 본격화

지난 8월 인수를 공시한 인디 화장품 브랜드인 어뮤즈의 실적이 4Q24부터 연결 편입되게 된다. 24년 상반기 기준 어뮤즈의 매출액은 254억 원이었는데, 3Q24에만 167억원의 매출을 기록한 것으로 파악된다. 어뮤즈의 기여가 본격화되면서 두 자릿 수 성장세를 보이고 있는 제조화장품의 성장률 확대를 기대해볼 수 있겠다. 4Q24 제조화장품 매출 성장률은 +131% YoY에 달할 전망이다. 또한 제조 화장품의 매출 비중은 23년 6%에서 24년 8%, 25년에는 12%까지 확대될 수 있을 전망이다. 제조화장품의 매출 비중 확대는 동사의 밸류에이션 확장으로 이어질 수 있을 것으로 전망된다. 또한 매크로 관점에서도 소비 둔화로 어려움이 있는 구간이지만, 그간 소비를 제약했던 물가 상승률 둔화 및 금리 인하기에 진입한 현 국면에서는 낮은 기저를 딛고 25년 소비 개선을 기대해볼 수 있는 시점이라 판단한다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 1.7만원 하향

투자의견 BUY를 유지하나, 목표주가는 1.7만원으로 하향한다. 실적 전망치를 하향한 영향이다. 다만, 어뮤즈 연결 편입으로 주가 모멘텀이 확대될 수 있는 구간이다. 매수 전략이 유효하다.

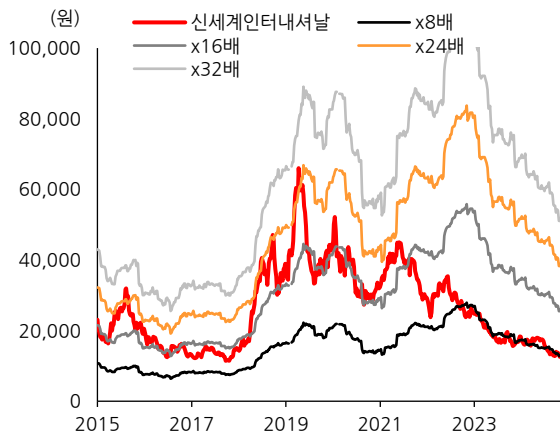
[표1] 신세계인터내셔널 실적 테이블

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	312.2	333.8	315.8	392.5	309.4	320.9	296.0	397.2	1,354.3	1,323.5	1,447.5
YoY	-11.4%	-13.1%	-18.5%	-8.8%	-0.9%	-3.9%	-6.3%	1.2%	-12.8%	-2.3%	9.4%
패션	163.4	165.0	149.4	226.6	151.4	152.4	143.7	226.8	704.4	674.3	725.2
해외패션	85.2	95.4	93.4	130.3	81.3	90.9	94.8	135.5	404.3	402.5	443.0
국내패션	78.2	69.6	56.0	96.3	70.1	61.5	48.9	91.2	300.1	271.7	282.2
코스메틱	91.9	96.6	94.5	96.8	104.3	105.3	93.3	110.0	379.8	412.9	482.7
수입브랜드	71.6	72.3	75.4	81.5	80.4	78.2	71.2	74.7	300.8	304.5	308.5
제조브랜드	20.3	24.3	19.1	15.3	23.9	27.1	22.0	35.4	79.0	108.4	174.2
라이프스타일	56.9	72.2	72.0	69.2	53.7	63.3	59.1	60.5	270.3	236.6	240.0
매출총이익	196.1	209.1	186.3	236.1	192.8	202.1	178.8	242.8	827.7	816.5	898.1
GPM	62.8%	62.6%	59.0%	60.6%	62.3%	63.0%	60.4%	61.1%	61%	62%	62%
영업이익	10.3	18.4	6.0	14.0	11.2	13.3	2.1	17.7	48.7	44.3	77.0
OPM	3.3%	5.5%	1.9%	3.6%	3.6%	4.1%	0.7%	4.5%	14.3%	12.9%	21.3%
YoY	-69.0%	-52.5%	-75.1%	-27.5%	8.9%	-27.7%	-65.1%	26.8%	92.5%	-9.4%	64.2%

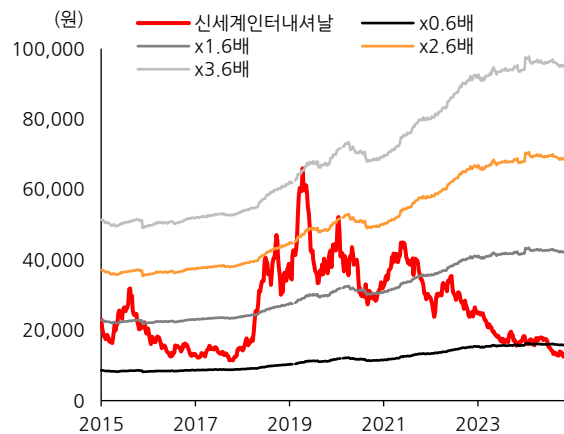
₩자료: 한화투자증권 리서치센터

[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	474	
목표 P/E	13	패션 목표 P/E 10.4배, 자체 화장품 목표 P/E 30배
목표 시가총액	6,044	
발행주식수(천주)	34,629	
목표주가	17,453	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,451	1,554	1,354	1,324	1,448
매출총이익	857	946	828	817	898
영업이익	92	115	49	44	77
EBITDA	155	173	108	102	133
순이자손익	-6	-3	-4	-4	-3
외화관련손익	-4	-5	-1	-6	0
지분법손익	16	16	16	17	18
세전계속사업손익	105	137	61	60	96
당기순이익	83	119	40	47	76
지배주주순이익	82	118	39	47	76
증가율(%)					
매출액	80.6	7.1	-12.8	-2.3	9.4
영업이익	316.0	25.3	-57.7	-9.1	73.7
EBITDA	288.0	11.4	-37.5	-5.4	30.5
순이익	162.4	43.8	-66.6	19.8	61.0
이익률(%)					
매출총이익률	59.1	60.9	61.1	61.7	62.0
영업이익률	6.3	7.4	3.6	3.3	5.3
EBITDA 이익률	10.7	11.1	8.0	7.7	9.2
세전이익률	7.3	8.8	4.5	4.5	6.6
순이익률	5.7	7.6	2.9	3.6	5.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	153	110	115	54	92
당기순이익	83	119	40	47	76
자산상각비	63	57	59	58	56
운전자본증감	-7	-59	5	-34	-23
매출채권 감소(증가)	-16	-7	22	2	-8
재고자산 감소(증가)	7	-39	4	-21	-21
매입채무 증가(감소)	5	6	-20	-1	7
투자현금흐름	-37	-96	-27	-22	-26
유형자산처분(취득)	-35	-39	-25	-32	-36
무형자산 감소(증가)	-11	-9	-9	-10	-8
투자자산 감소(증가)	-18	-38	26	20	0
재무현금흐름	-95	-14	15	-110	-24
차입금의 증가(감소)	-87	-15	30	-77	-10
자본의 증가(감소)	-8	-11	-18	-33	-14
배당금의 지급	-8	-11	-18	-14	-14
총현금흐름	165	186	125	90	115
(-)운전자본증가(감소)	-33	58	-30	48	23
(-)설비투자	36	41	29	32	36
(+)자산매각	-11	-6	-5	-10	-8
Free Cash Flow	151	80	121	1	48
(-)기타투자	13	12	43	-13	-18
잉여현금	138	69	78	14	66
NOPLAT	72	100	32	35	62
(+) Dep	63	57	59	58	56
(-)운전자본투자	-33	58	-30	48	23
(-)Capex	36	41	29	32	36
OpFCF	132	58	92	13	59

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	460	547	598	528	600
현금성자산	67	84	183	79	121
매출채권	136	149	125	121	129
재고자산	251	289	282	314	335
비유동자산	699	732	726	746	733
투자자산	341	380	405	434	434
유형자산	287	281	254	247	237
무형자산	71	70	67	66	63
자산총계	1,159	1,279	1,324	1,274	1,333
유동부채	204	282	326	249	246
매입채무	114	121	107	101	108
유동성이자부채	66	133	194	131	121
비유동부채	236	163	146	158	158
비유동이자부채	217	152	132	143	143
부채총계	439	445	472	407	404
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	120	120	120	120	120
이익잉여금	561	674	691	724	786
자본조정	0	1	3	-16	-16
자기주식	0	0	0	-19	-19
자본총계	720	834	852	867	929

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	2,300	3,313	1,098	1,328	2,142
BPS	100,420	23,264	23,781	24,178	25,920
DPS	300	500	400	400	500
CFPS	4,610	5,210	3,499	2,523	3,220
ROA(%)	7.1	9.7	3.0	3.6	5.9
ROE(%)	12.1	15.3	4.7	5.5	8.6
ROIC(%)	8.6	12.1	3.8	4.1	6.9
Multiples(x, %)					
PER	12.7	7.5	16.7	9.5	5.9
PBR	0.3	1.1	0.8	0.5	0.5
PSR	0.7	0.6	0.5	0.3	0.3
PCR	6.3	4.8	5.2	5.0	3.9
EV/EBITDA	8.1	6.3	7.4	6.3	4.5
배당수익률	1.0	2.0	2.2	3.2	4.0
안정성(%)					
부채비율	61.1	53.4	55.5	46.9	43.5
Net debt/Equity	30.1	24.2	16.8	22.5	15.4
Net debt/EBITDA	139.9	116.7	132.6	191.2	107.5
유동비율	225.6	193.8	183.4	212.0	243.9
이자보상배율(배)	13.8	20.5	5.5	4.4	7.9
자산구조(%)					
투하자본	66.1	65.0	58.2	63.4	61.8
현금+투자자산	33.9	35.0	41.8	36.6	38.2
자본구조(%)					
차입금	28.3	25.5	27.7	24.0	22.1
자기자본	71.7	74.5	72.3	76.0	77.9

[Compliance Notice]

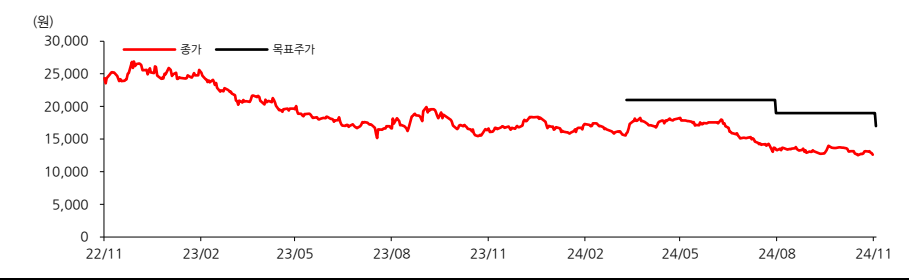
(공표일: 2024년 11월 11일)

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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[신세계인터내셔널 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	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
일시	2024.11.11					
투자의견	Buy					
목표가격	17,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(₩)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.03.19	Buy	21,000	-20.61	-13.00
2024.08.08	Buy	19,000	-30.23	-26.37
2024.11.11	Buy	17,000		

[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 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%