

# 신세계인터내셔널 (031430/KS)

## 웬만한 악재는 다 나왔다

**SK증권 리서치센터**

### 매수(유지)

목표주가: 22,000 원(유지)

현재주가: 16,510 원

상승여력: 33.3%

**Analyst**  
**형권훈**kh.hyung@sk.com.kr  
3773-9997

#### Company Data

발행주식수	3,570 만주
시가총액	589 십억원
주요주주	
신세계(외)	54.05%
국민연금공단	9.09%

#### Stock Data

주가(24/02/06)	16,510 원
KOSPI	2,576.20 pt
52주 최고가	25,600 원
52주 최저가	15,160 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 4Q23 Review: 매출은 선방했으나 영업이익은 부진

동사의 4 분기 실적은 매출액 3,925 억 원(-8.8% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 140 억 원(-27.2%, OPM 3.6%) 기록해 시장 컨센서스 대비 매출액은 부합, 영업이익은 하회했다. 매출액은 국내패션과 제조코스메틱 부문의 부진을 해외패션과 수입코스메틱 부문이 일부 만회했으나, 재고자산 관련 총당금 20 억 원과, 대손충당금 19 억 원이 발생하며 영업이익은 다소 부진했다.

**[해외패션]** 매출액 1,303 억 원(-21.6%) 기록했으며, 브랜드 종료 효과를 제거할 경우 전년 동기 대비 6% 성장했다. 4 분기 백화점 해외명품 업황은 부진했으나, 동사의 '어그', '에르노', '브루넬로 쿠치넬리' 브랜드가 매출 호조를 보였고, '23 년 내내 부진했던 골프 브랜드 매출이 4 분기 들어서 소폭의 회복세를 보였다.

**[국내패션]** 매출액 963 억 원(-7.4%) 기록했다. 보브, 지컷, 스튜디오톰보이 모두 국내 의류 소비업황 부진의 영향으로 4 분기 매출액이 역성장했다.

**[수입코스메틱]** 매출액 815 억 원(+12.8%) 기록했다. 딥티크, 바이레도, 산타마리아노벨라 등 니치 향수 브랜드의 매출 호조가 4 분기에도 이어졌다.

**[제조코스메틱]** 매출액 153 억 원(-11.3%) 기록했다. 비디비치 매출이 면세점 판매 부진으로 역성장 지속했으나, 연작 등 타 브랜드의 매출이 고성장하며 이를 일부 만회했다.

### 나올만한 악재는 다 나왔다

일회성 요인을 제거한 기준으로, 동사의 '24 년 실적은 내수 소비 업황의 기저가 낮아지기 시작하는 2 분기부터 서서히 회복하기 시작할 것으로 전망한다. 내수 소비 부진, 면세채널 부진, 브랜드 종료, 일회성 비용 등 나올만한 악재는 이미 실적에 모두 반영되었다고 판단하며, 밸류에이션 멀티플도 12 개월 선행 PER 기준 역사적 저점에 근접해 있어 실적 턴어라운드 배팅해볼 만한 주가 레벨이라고 판단한다. 신세계인터내셔널 목표주가 22,000 원, 투자 의견 '매수' 유지한다.

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	1,325	1,451	1,554	1,354	1,381	1,457
영업이익	십억원	34	92	115	49	64	83
순이익(지배주주)	십억원	51	82	118	48	64	77
EPS	원	1,426	2,300	3,313	1,345	1,801	2,153
PER	배	22.6	12.7	7.5	13.6	9.2	7.7
PBR	배	1.8	1.4	1.1	0.8	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	15.4	8.1	6.2	7.2	6.2	5.5
ROE	%	8.2	12.1	15.3	5.7	7.3	8.2

신세계인터내셔널 부문별 실적추정

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>312.2</b>	<b>333.8</b>	<b>315.8</b>	<b>392.5</b>	<b>302.2</b>	<b>338.9</b>	<b>330.5</b>	<b>409.8</b>	<b>1,553.9</b>	<b>1,354.3</b>	<b>1,381.4</b>	<b>1,456.9</b>
/YoY	-11.4	-13.1	-18.5	-8.8	-3.2	1.5	4.6	4.4	7.1	-12.8	2.0	5.5
패션	163.4	165.0	149.4	226.6	154.9	170.0	160.1	235.3	925.9	704.4	720.3	765.3
해외패션	85.2	95.4	93.4	130.3	80.9	100.2	100.9	134.7	578.1	404.3	416.7	438.4
국내패션	78.2	69.6	56.0	96.3	74.0	69.8	59.2	100.6	347.8	300.1	303.6	326.9
화장품	91.9	96.6	94.5	96.8	88.7	96.0	97.7	104.7	358.2	379.7	387.1	414.8
수입코스메틱	71.6	72.3	75.4	81.5	72.9	76.5	79.1	84.8	269.7	300.8	313.3	321.8
제조코스메틱	20.3	24.3	19.1	15.3	15.9	19.4	18.6	20.0	91.6	79.0	73.8	93.1
생활용품	56.9	72.2	72.0	69.1	58.6	72.9	72.7	69.8	267.2	270.2	274.0	276.8
<b>매출액 YoY</b>	<b>-11.4</b>	<b>-13.1</b>	<b>-18.5</b>	<b>-8.8</b>	<b>-3.2</b>	<b>1.5</b>	<b>4.6</b>	<b>4.4</b>	<b>7.1</b>	<b>-12.8</b>	<b>2.0</b>	<b>5.5</b>
패션	-24.6	-24.8	-32.0	-16.1	-5.2	3.1	7.1	3.8	9.1	-23.9	2.3	6.2
해외패션	-32.6	-33.4	-34.3	-21.6	-5.0	5.0	8.0	3.4	23.9	-30.1	3.1	5.2
국내패션	-13.4	-8.4	-27.7	-7.4	-5.4	0.3	5.7	4.4	-9.0	-13.7	1.1	7.7
코스메틱	17.1	2.2	-3.8	11.3	-3.4	-0.7	3.5	8.2	3.4	6.0	1.9	7.2
수입코스메틱	20.4	6.1	7.9	12.8	1.8	5.8	5.0	4.0	12.3	11.5	4.2	2.7
제조코스메틱	5.4	-8.6	-33.2	-11.3	-21.8	-20.0	-2.6	30.4	-13.6	-13.8	-6.5	26.1
생활용품	-0.3	3.1	3.8	-2.3	3.0	1.0	1.0	1.0	6.2	1.1	1.4	1.0
<b>매출총이익</b>	<b>196.1</b>	<b>209.1</b>	<b>186.4</b>	<b>236.1</b>	<b>187.9</b>	<b>211.3</b>	<b>198.3</b>	<b>252.7</b>	<b>945.8</b>	<b>827.7</b>	<b>850.2</b>	<b>898.9</b>
/YoY	-7.7	-14.0	-18.8	-9.3	-4.2	1.0	6.4	7.0	10.3	-12.5	2.7	5.7
/GPM	62.8	62.6	59.0	60.2	62.2	62.3	60.0	61.7	60.9	61.1	61.5	61.7
<b>영업이익</b>	<b>10.3</b>	<b>18.4</b>	<b>6.0</b>	<b>14.0</b>	<b>12.5</b>	<b>20.4</b>	<b>7.1</b>	<b>24.0</b>	<b>115.3</b>	<b>48.8</b>	<b>64.0</b>	<b>83.0</b>
/YoY	-68.9	-52.5	-75.1	-27.2	21.1	10.7	18.0	71.1	25.3	-57.7	31.2	29.8
/OPM	3.3	5.5	1.9	3.6	4.1	6.0	2.1	5.9	7.4	3.6	4.6	5.7

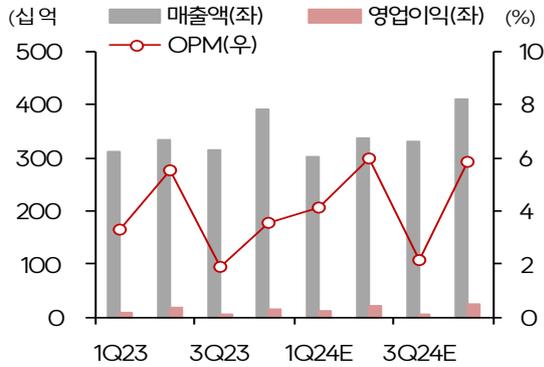
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권 추정

신세계인터내셔널 목표주가 산정

항목	단위	구분	내용	비고
12MF 지배주주순이익	십억 원	(A)	65.4	
Target 멀티플	배	(B)	12	'17년 소비자심리지수 저점 형성 시기 평균 12MF PER
목표 시가총액	십억 원	(E)	784.2	(A) * (D)
상장주식 수	주	(F)	35,700,000	
<b>목표주가</b>	<b>원</b>	<b>(G)</b>	<b>22,000</b>	<b>(E) / (F)</b>
현재주가	원	(H)	16,510	
<b>상승 여력</b>	<b>%</b>	<b>(I)</b>	<b>33.3</b>	<b>(G) / (H) - 1</b>

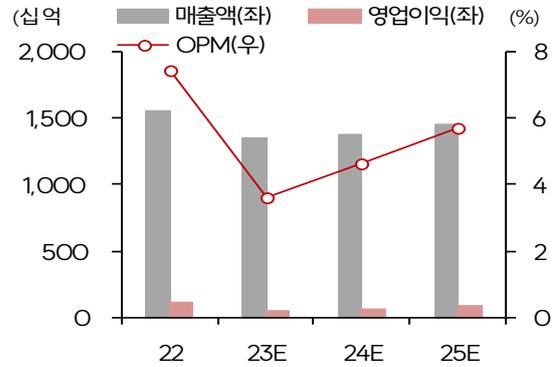
자료: SK 증권 추정

신세계인터내셔널 분기실적 추정치 추이



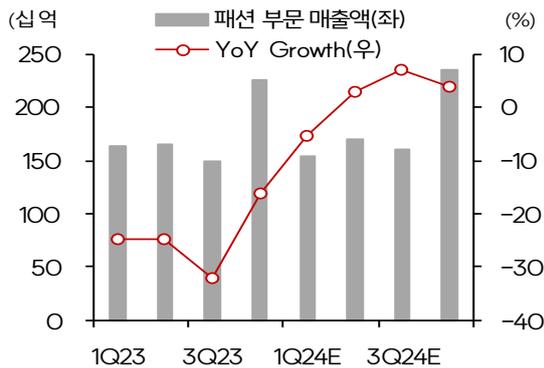
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권 추정

신세계인터내셔널 연간실적 추정치 추이



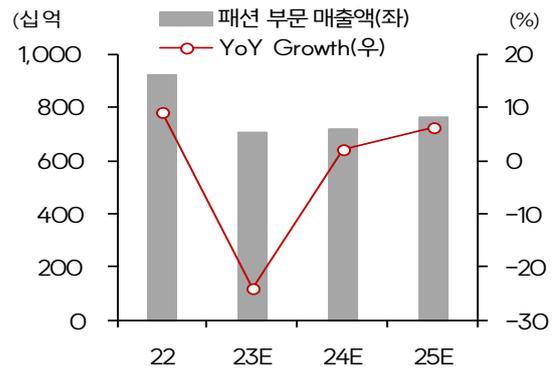
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권 추정

신세계인터내셔널 패션부문 분기실적 추정치 추이



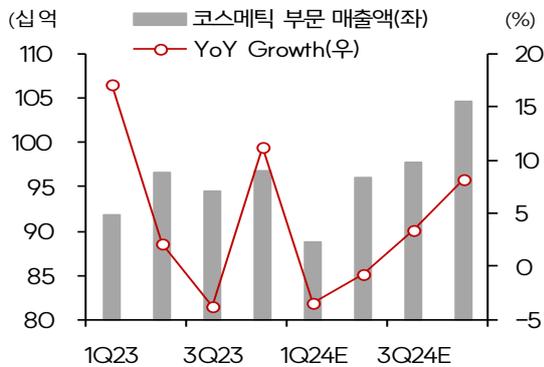
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권 추정

신세계인터내셔널 패션부문 연간실적 추정치 추이



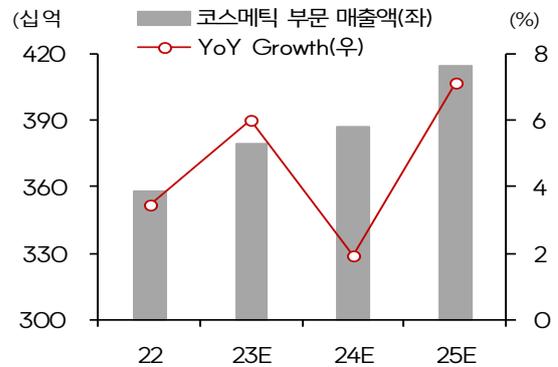
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권 추정

신세계인터내셔널 코스메틱 부문 분기실적 추정치 추이



자료: 신세계인터내셔널, SK 증권 추정

신세계인터내셔널 코스메틱 부문 연간실적 추정치 추이



자료: 신세계인터내셔널, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	460	547	535	557	569
현금및현금성자산	48	49	42	34	20
매출채권 및 기타채권	136	149	135	148	156
재고자산	251	289	298	310	294
<b>비유동자산</b>	699	732	719	739	759
장기금융자산	67	103	94	97	102
유형자산	287	281	272	278	279
무형자산	71	70	70	77	79
<b>자산총계</b>	1,159	1,279	1,253	1,296	1,328
<b>유동부채</b>	204	282	251	244	229
단기금융부채	66	133	121	109	87
매입채무 및 기타채무	78	84	110	115	122
단기충당부채	2	3	2	2	3
<b>비유동부채</b>	236	163	138	137	124
장기금융부채	217	152	125	124	118
장기매입채무 및 기타채무	4	4	7	7	7
장기충당부채	3	3	3	3	3
<b>부채총계</b>	439	445	389	381	353
<b>지배주주지분</b>	717	831	862	912	971
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	120	120	120	120	120
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	561	674	704	754	813
비지배주주지분	3	3	3	3	4
<b>자본총계</b>	720	834	864	915	975
<b>부채외자본총계</b>	1,159	1,279	1,253	1,296	1,328

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	152	100	86	106	139
당기순이익(손실)	83	119	48	65	78
비현금성항목등	82	67	72	82	72
유형자산감가상각비	56	47	48	46	38
무형자산상각비	7	10	11	14	14
기타	19	10	13	22	20
운전자본감소(증가)	-7	-59	-5	-18	13
매출채권및기타채권의감소(증가)	-16	-7	13	-12	-8
재고자산의감소(증가)	7	-39	-5	-12	15
매입채무및기타채무의증가(감소)	5	6	-4	5	6
기타	-3	-20	-9	1	-1
법인세납부	-5	-27	-27	-17	-20
<b>투자활동현금흐름</b>	-30	-81	-27	-84	-72
금융자산의감소(증가)	-18	-38	8	-5	-4
유형자산의감소(증가)	-33	-34	-31	-52	-40
무형자산의감소(증가)	-11	-9	-11	-20	-17
기타	32	-0	8	-8	-11
<b>재무활동현금흐름</b>	-102	-31	-71	-28	-46
단기금융부채의증가(감소)	-22	3	-97	-12	-22
장기금융부채의증가(감소)	-65	-18	47	-1	-6
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-8	-11	-18	-14	-18
기타	-7	-5	-4	-0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	21	1	-7	-8	-14
기초현금	27	48	49	42	34
기말현금	48	49	42	34	20
FCF	119	65	55	54	99

자료 : 신세계인터내셔널, SK증권

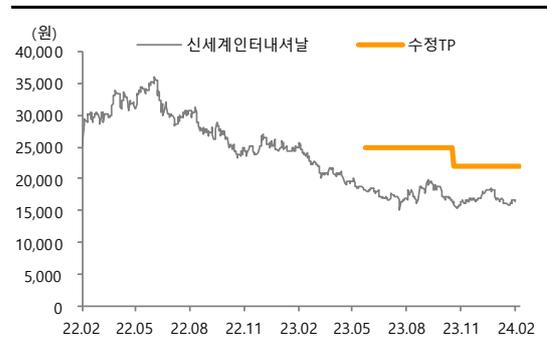
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	1,451	1,554	1,354	1,381	1,457
<b>매출원가</b>	593	608	527	531	558
<b>매출총이익</b>	857	946	828	850	899
매출총이익률(%)	59.1	60.9	61.1	61.5	61.7
<b>판매비와 관리비</b>	765	831	779	786	816
<b>영업이익</b>	92	115	49	64	83
영업이익률(%)	6.3	7.4	3.6	4.6	5.7
<b>비영업손익</b>	13	21	18	18	15
순금융손익	-6	-3	-4	-6	-3
외환관련손익	-4	-5	-5	-1	-3
관계기업등 투자손익	16	16	17	18	7
<b>세전계속사업이익</b>	105	137	67	82	98
세전계속사업이익률(%)	7.3	8.8	5.0	5.9	6.7
<b>계속사업법인세</b>	23	18	19	17	20
<b>계속사업이익</b>	83	119	48	65	78
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	83	119	48	65	78
순이익률(%)	5.7	7.6	3.6	4.7	5.3
<b>지배주주</b>	82	118	48	64	77
지배주주귀속 순이익률(%)	5.7	7.6	3.5	4.7	5.3
<b>비지배주주</b>	1	1	0	1	1
총포괄이익	86	125	49	65	78
지배주주	86	125	49	64	77
비지배주주	1	1	0	1	1
<b>EBITDA</b>	155	173	108	124	136

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	95	7.1	-12.8	2.0	5.5
영업이익	172.4	25.3	-57.8	31.4	29.7
세전계속사업이익	98.9	29.7	-50.9	22.3	19.3
EBITDA	58.4	11.4	-37.5	14.8	9.5
EPS	61.2	44.1	-59.4	33.9	19.5
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	7.2	9.7	3.8	5.1	5.9
ROE	12.1	15.3	5.7	7.3	8.2
EBITDA마진	10.7	11.1	8.0	9.0	9.3
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	225.6	193.8	213.0	228.1	248.0
부채비율	61.1	53.4	45.0	41.6	36.2
순차입금/자기자본	30.1	22.2	20.0	17.7	15.0
EBITDA/이자비용(배)	23.2	30.7	13.1	13.1	30.6
배당성향	13.0	15.1	29.7	27.8	27.9
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,300	3,313	1,345	1,801	2,153
BPS	20,084	23,264	24,136	25,537	27,191
CFPS	4,064	4,919	3,001	3,476	3,625
주당 현금배당금	300	500	400	500	600
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	12.7	7.5	13.6	9.2	7.7
PBR	1.4	1.1	0.8	0.6	0.6
PCR	7.2	5.0	6.1	4.7	4.6
EV/EBITDA	8.1	6.2	7.2	6.2	5.5
배당수익률	1.0	2.0	2.4	3.0	3.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.10.24	매수	22,000원	6개월		
2023.05.30	매수	25,000원	6개월	-29.59%	-20.36%



**Compliance Notice**

작성자(형권훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 02월 07일 기준)**

매수	94.83%	중립	5.17%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------