

신세계인터내셔널 (031430/KS)

모멘텀을 기다리며

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 13,000 원(하향)

현재주가: 10,350 원

상승여력: 25.6%



Analyst
형권훈

kh.hyung@sk.com.kr
3773-9997

Company Data

발행주식수	3,534 만주
시가총액	369 십억원
주요주주	
신세계(외1)	54.05%
네이버	6.85%

Stock Data

주가(25/02/05)	10,350 원
KOSPI	2,509.27 pt
52주 최고가	18,270 원
52주 최저가	9,890 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24 Review: 영업이익 시장 컨센서스 하회

동사의 4 분기 실적은 매출액 3,823 억 원(-2.6% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 0.3 억 원(-97.9%, OPM 0.1%) 기록하며 영업이익 기준 시장 컨센서스를 하회했다. 동사의 모든 부분은 공통적으로 내수 소비 부진의 영향을 받았고, 패션 부문은 여기에 더해 고온의 날씨로 인한 F/W 시즌 소비 부진의 영향을 받았다. 비용 단에서는 통상 임금 관련 비용 70 억 원, 종료 브랜드의 재고자산 평가 충당금 20 억 원의 일회성 요인의 영향이 있었다.

[해외 패션] 매출액 1,305 억 원(+0.2%) 기록했다. '어그', '브루넬로 쿠치넬리', '에르노' 등의 주요 브랜드가 견조한 매출 성장을 보였고, '사카이', '더로우', '꾸레쥬' 등 성장 브랜드가 높은 매출 성장세를 시현했다.

[국내 패션] 매출액 837 억 원(-13.1%) 기록했다. 여성복 시장 부진 속에 '보브', '지켓'의 브랜드 경쟁력 약화로 매출이 감소했다.

[수입 코스메틱] 매출액 738 억 원(-9.4%) 기록했다. 소비침체와 '라 부르켓' 매출 부진의 영향을 받아 매출이 감소했다.

[제조 코스메틱] 매출액 383 억 원(+149.9%, 어뮤즈 연결편입 효과 제외 시 +85.3%) 기록했다. '비디비치', '연작' 등 주요 브랜드의 매출이 성장한 가운데 '어뮤즈' 인수에 따른 연결 편입 효과로 매출이 성장했다.

리브랜딩과 해외 사업의 성과를 기다리자

내수 소비 부진과, 패션 부문의 브랜드 포트폴리오 약화로 영업이익 기준 감익이 지속되고 있다. 비용 효율화 작업은 작년부터 진행중이므로, 이익의 회복을 위해서는 매출 성장이 절실한 상황이다. 동사는 올해 국내 패션 부문에서 '보브', '지켓', '스튜디오 톰보이'의 리브랜딩과, 제조 코스메틱 부문에서 '비디비치', '어뮤즈', '연작'의 해외 사업 확장을 통해 매출 성장을 달성할 계획이나, 매출 성장이 가시화되기 전까지는 약한 실적 흐름을 전망한다. 다만 동사가 주주환원에 적극적인 점은 긍정적으로 평가한다. 발행주식수의 1%에 해당하는 자사주 소각과, 시가배당을 3.8%, 배당성향 43%의 높은 주주환원율은 어려운 영업환경 속에서도 동사 주가의 하단을 지탱하는 요소로 작용할 것이다. 목표주가는 '25년 이익 추정치를 하향함에 따라 13,000 원으로 하향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,451	1,554	1,354	1,309	1,367	1,421
영업이익	십억원	92	115	49	27	45	51
순이익(지배주주)	십억원	82	118	39	33	38	43
EPS	원	2,300	3,313	1,098	925	1,080	1,206
PER	배	12.7	7.5	16.7	10.9	9.6	8.6
PBR	배	1.4	1.1	0.8	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	8.1	6.2	7.4	6.5	5.3	4.8
ROE	%	12.1	15.3	4.7	3.8	4.3	4.7

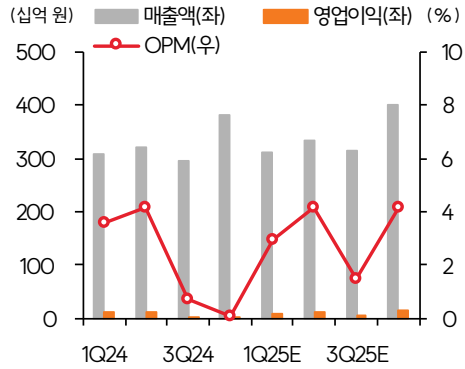
신세계인터내셔널 부문별 실적 추정치									(단위: 십억 원, %)		
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	23	24P	25E
매출액	309.4	320.9	296.0	382.3	313.4	335.6	316.6	401.0	1,354.3	1,308.6	1,366.6
/YoY	-0.9	-3.9	-6.3	-2.6	1.3	4.6	6.9	4.9	-12.8	-3.4	4.4
패션	151.4	154.4	143.6	214.2	149.3	152.3	145.6	218.8	704.4	663.6	666.0
해외패션	81.3	90.9	94.8	130.5	84.1	93.3	98.9	132.1	404.3	397.5	408.3
국내패션	70.1	63.5	48.9	83.7	65.2	58.9	46.8	86.8	300.1	266.1	46.2
화장품	104.3	105.3	93.3	112.1	111.5	120.7	111.5	126.1	379.8	414.9	469.8
수입코스메틱	80.4	78.2	71.2	73.8	73.8	72.5	75.3	76.9	300.8	303.6	298.5
제조코스메틱	23.9	27.1	22.0	38.3	37.7	48.2	36.2	49.2	79.0	111.4	142.3
생활용품	53.7	63.3	59.1	56.0	52.6	62.6	59.5	56.0	270.2	232.1	230.7
매출액 YoY	-0.9	-3.9	-6.3	-2.6	1.3	4.6	6.9	4.9	-12.8	-3.4	4.4
패션	-7.3	-6.4	-3.9	-5.5	-1.4	-1.3	1.4	2.2	-23.9	-5.8	0.4
해외패션	-4.6	-4.7	1.5	0.2	3.4	2.7	4.3	1.2	-30.1	-1.7	2.7
국내패션	-10.3	-8.8	-12.8	-13.1	-7.0	-7.1	-4.3	3.7	-13.7	-11.3	-82.6
화장품	13.5	9.0	-1.3	15.8	6.9	14.7	19.6	12.5	6.0	9.3	13.2
수입코스메틱	12.3	8.1	-5.5	-9.4	-8.2	-7.2	5.7	4.2	11.5	0.9	-1.7
제조코스메틱	17.9	11.5	15.6	149.9	57.6	77.8	64.4	28.5	-13.8	41.0	27.8
생활용품	-5.6	-12.4	-17.8	-19.0	-2.0	-1.0	0.5	0.0	1.1	-14.1	-0.6
영업이익	11.2	13.3	2.1	0.3	9.3	13.9	4.8	16.8	48.8	26.8	44.8
/YoY	8.6	-27.9	-65.4	-97.9	-16.6	4.6	129.8	5,576.9	-57.7	-45.0	67.0
/OPM	3.6	4.1	0.7	0.1	3.0	4.1	1.5	4.2	3.6	2.1	3.3

자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

신세계인터내셔널 목표주가 산정 로직				
항목	단위	구분	내용	비고
12MF 지배주주순이익 추정치	십억 원	(A)	38.5	'17년 소비자심리지수 저점 시기 평균 12MF PER (A) * (D) 자기주식 소각 결정 반영(발행주식 수의 1%)
Target PER	배	(B)	12	
목표 시가총액	십억 원	(E)	462.0	
상장주식 수	주	(F)	35,343,000	
목표주가	원	(G)	13,000	(E) / (F)
현재주가	원	(H)	10,350	
상승 여력	%	(I)	25.6	(G) / (H) - 1

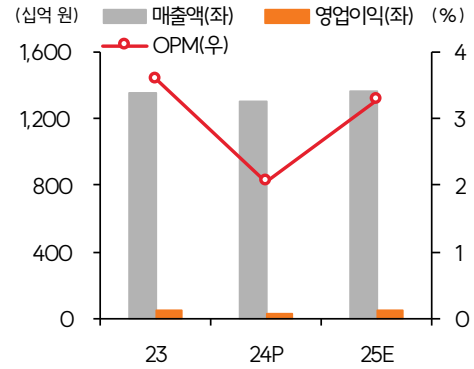
자료: SK 증권

신세계인터내셔널 분기 실적 추이 및 추정치



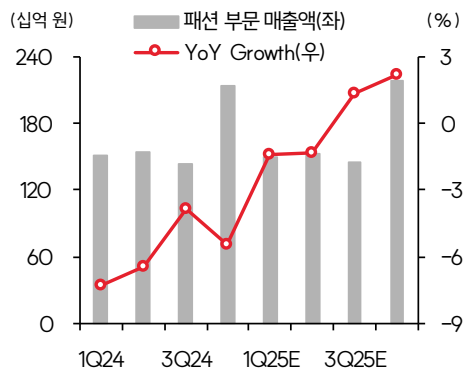
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

신세계인터내셔널 연간 실적 추이 및 추정치



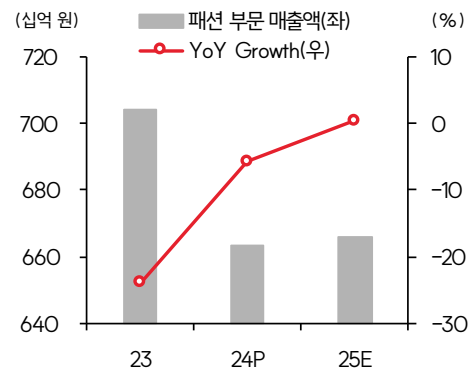
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

패션 부문 분기 실적 추이 및 추정치



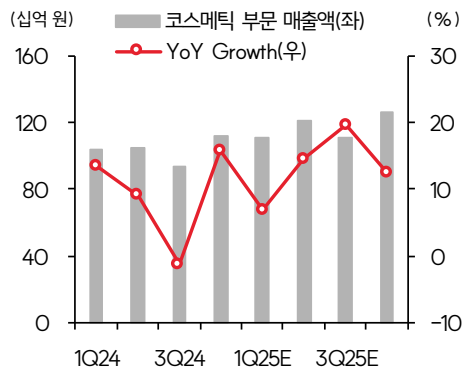
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

패션 부문 연간 실적 추이 및 추정치



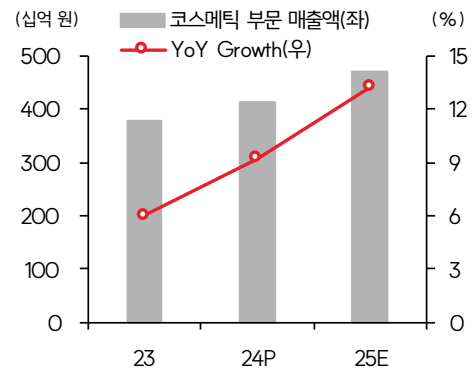
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

코스메틱 부문 분기 실적 추이 및 추정치



자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

코스메틱 부문 연간 실적 추이 및 추정치



자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	547	598	575	568	580
현금및현금성자산	49	154	123	96	89
매출채권 및 기타채권	149	125	120	126	131
재고자산	289	282	273	285	296
비유동자산	732	726	755	753	732
장기금융자산	103	103	140	126	112
유형자산	281	254	250	246	242
무형자산	70	67	58	65	56
자산총계	1,279	1,324	1,331	1,321	1,312
유동부채	282	326	332	303	272
단기금융부채	133	194	204	170	134
매입채무 및 기타채무	84	66	64	67	69
단기충당부채	3	3	3	3	3
비유동부채	163	146	128	122	116
장기금융부채	152	132	121	115	108
장기매입채무 및 기타채무	4	7	7	7	7
장기충당부채	3	3	3	3	3
부채총계	445	472	460	425	387
지배주주지분	831	849	868	892	921
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	674	691	709	734	763
비지배주주지분	3	3	3	4	4
자본총계	834	852	871	896	925
부채와자본총계	1,279	1,324	1,331	1,321	1,312

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	110	115	105	74	84
당기순이익(손실)	119	40	33	39	43
비현금성항목등	67	85	48	47	52
유형자산감가상각비	47	48	47	46	45
무형자산상각비	10	11	9	10	8
기타	10	26	-8	-10	-1
운전자본감소(증가)	-59	5	10	-12	-12
매출채권및기타채권의감소(증가)	-7	22	4	-5	-5
재고자산의감소(증가)	-39	4	10	-12	-11
매입채무및기타채무의증가(감소)	6	-20	-2	3	3
기타	-44	-41	15	-10	-12
법인세납부	-27	-26	2	-11	-13
투자활동현금흐름	-96	-27	-91	-43	-28
금융자산의감소(증가)	-38	26	1	3	4
유형자산의감소(증가)	-34	-24	-43	-42	-41
무형자산의감소(증가)	-9	-9	0	-17	0
기타	-15	-19	-48	14	10
재무활동현금흐름	-14	15	-15	-54	-57
단기금융부채의증가(감소)	3	49	10	-34	-36
장기금융부채의증가(감소)	-18	-19	-11	-6	-7
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-11	-18	-14	-14	-14
기타	12	3	0	0	0
현금의 증가(감소)	1	105	-30	-28	-6
기초현금	48	49	154	123	96
기말현금	49	154	123	96	89
FCF	76	91	62	31	43

자료 : 신세계인터내셔널, SK증권

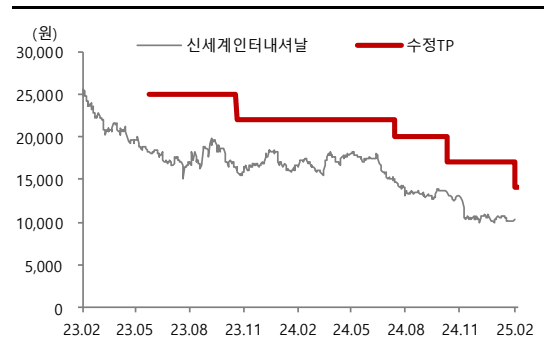
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,554	1,354	1,309	1,367	1,421
매출원가	608	527	501	523	543
매출총이익	946	828	807	843	879
매출총이익률(%)	60.9	61.1	61.7	61.7	61.8
판매비와 관리비	831	779	780	799	828
영업이익	115	49	27	45	51
영업이익률(%)	7.4	3.6	2.0	3.3	3.6
비영업손익	21	12	5	5	5
순금융손익	-3	-4	-3	-3	-3
외환관련손익	-5	-1	-6	2	1
관계기업등 투자손익	16	16	0	7	0
세전계속사업이익	137	61	32	50	56
세전계속사업이익률(%)	8.8	4.5	2.4	3.6	3.9
계속사업법인세	18	21	-2	11	13
계속사업이익	119	40	33	39	43
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	119	40	33	39	43
순이익률(%)	7.6	2.9	2.6	2.8	3.0
지배주주	118	39	33	38	43
지배주주귀속 순이익률(%)	7.6	2.9	2.5	2.8	3.0
비지배주주	1	0	0	0	0
총포괄이익	125	37	33	39	43
지배주주	125	37	33	38	43
비지배주주	1	0	0	0	1
EBITDA	173	108	83	101	104

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	7.1	-12.8	-3.4	4.4	4.0
영업이익	25.3	-57.7	-45.0	67.2	12.9
세전계속사업이익	29.7	-55.3	-48.0	56.6	11.6
EBITDA	11.4	-37.5	-23.2	22.2	2.7
EPS	44.1	-66.8	-15.8	16.8	11.6
수익성 (%)					
ROA	9.7	3.0	2.5	2.9	3.3
ROE	15.3	4.7	3.8	4.3	4.7
EBITDA마진	11.1	8.0	6.3	7.4	7.3
안정성 (%)					
유동비율	193.8	183.4	173.4	187.3	213.5
부채비율	53.4	55.5	52.8	47.5	41.9
순차입금/자기자본	22.2	16.8	19.9	17.8	13.2
EBITDA/이자비용(배)	30.7	12.2	12.6	16.4	19.5
배당성향	15.1	36.4	41.9	35.9	32.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,313	1,098	925	1,080	1,206
BPS	23,264	23,781	24,306	25,240	26,058
CFPS	4,919	2,756	2,495	2,676	2,716
주당 현금배당금	500	400	400	400	400
Valuation지표 (배)					
PER	7.5	16.7	10.9	9.6	8.6
PBR	1.1	0.8	0.4	0.4	0.4
PCR	5.0	6.6	4.0	3.9	3.8
EV/EBITDA	6.2	7.4	6.5	5.3	4.8
배당수익률	2.0	2.2	4.0	3.9	3.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.02.06	매수	14,000원	6개월		
2024.10.15	매수	17,000원	6개월	-34.73%	-22.59%
2024.07.18	매수	20,000원	6개월	-32.17%	-26.95%
2023.10.24	매수	22,000원	6개월	-23.21%	-16.32%
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 기관투자자 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 (2025년 02월 06일 기준)

매수	97.45%	중립	2.55%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------