

# 신세계 인터내셔널 (031430)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**25,000**

유지

현재주가

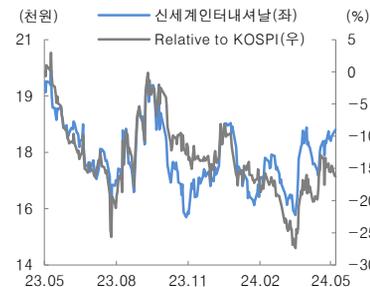
**18,200**

(24.05.03)

섬유복합종

KOSPI	2745.06
시가총액	650십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	36십억원
52주 최고/최저	20,050원 / 15,160원
120일 평균거래대금	13억원
외국인지분율	5.57%
주요주주	신세계 외 1 인 54.05% 국민연금공단 9.09%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.0	5.0	10.9	-7.5
상대수익률	3.9	0.2	-2.2	-15.3



## 낮아진 마진을 2분기부터 회복 전망

- 1분기 마케팅비 증가와 경기 영향으로 실질 영업이익 27% 감소
- 코스메틱 수익성 하락으로 과거 대비 valuation 하락은 극복할 속제
- 2분기부터 투자비 감소로 완만한 손익 개선 전망

### 투자의견 BUY와 목표주가 25,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 25,000원(12개월 Forward P/E 12배) 유지

1분기 낮아진 마진은 2분기부터 투자 부담 완화되며 완만히 회복 전망. 고마진 사업부인 코스메틱 사업부가 과거만큼 수익성을 내지 못하고 있어 valuation이 낮아진 점은 중장기 속제. 그러나 면세점 및 중국 현지법인을 통한 해외 시장 판로가 열려있다는 점에서 업종 평균 대비 valuation 프리미엄 부여 가능. 하반기 실적 회복과 코스메틱 사업부 마진 회복 시 valuation 확장 예상

### 1Q24 Review: 경기 영향과 투자 증가로 영업이익 소폭 하회

1분기 매출액과 영업이익은 각각 3,094억원(-1%, yoy), 112억원(+9%, yoy) 기록 **[패션]** 해외 패션 매출은 일부 브랜드 계약 종료 영향으로 5% 감소. 국내 패션은 경기 침체 영향으로 매출 10% 감소. 양 사업부 영업이익률은 해외 3.3%, 국내 3.9%를 기록했는데 해외 패션 마진이 전년의 5.9%에 비해 크게 낮아진 이유는 브랜드 마케팅을 위한 투자가 증가했기 때문

**[코스메틱]** 매출액 yoy 13% 증가, 이 중 수입 화장품은 12% 증가하며 꾸준한 수요 입증. 제조 화장품(자사 브랜드) 매출도 18% 증가. 신규 제품 런칭과 면세 매출 호조 등에 힘입어 고른 성장세 기록. 동 사업부 영업이익률은 yoy 40bps 개선된 6.2% 기록

**[기타]** 이 밖에 JAJU 사업부는 매출이 6% 감소하였으며 영업적자 지속되었으나 적자폭은 다소 개선됨. 이 밖에 신세계 톰보이, 스위스 퍼펙션 등 자회사 실적은 전반적으로 개선. 지난 해 1분기 성과급 50억원 지급 영향을 제외하면 1분기 실질 영업이익은 27% 감소. 매출이 증가하지 못하는데다 해외 패션 마케팅 비 집행으로 영업이익은 기대치 하회

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정	잠정치	1Q24			2Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	312	393	333	309	-0.9	-21.2	321	353	5.7	14.1
영업이익	10	14	12	11	8.9	-20.3	14	16	-15.6	38.6
순이익	9	9	19	12	41.4	46.7	12	14	-25.3	17.2

자료: 신세계인터내셔널, FrGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,554	1,354	1,426	1,536	1,635
영업이익	115	49	63	83	96
세전순이익	137	61	78	95	103
총당기순이익	119	40	59	71	77
지배지분순이익	118	39	59	74	80
EPS	3,313	1,098	1,639	2,063	2,227
PER	7.5	16.7	9.8	7.8	7.2
BPS	23,264	23,781	25,420	27,483	29,711
PBR	1.1	0.8	0.7	0.7	0.6
ROE	15.3	4.7	6.7	7.8	7.8

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	1,450	1,536	1,426	1,536	-1.6	0.0
영업이익	63	83	63	83	0.0	0.0
지배지분순이익	59	74	59	74	0.0	0.0
영업이익률	4.3	5.4	4.4	5.4		
순이익률	4.1	4.8	4.1	4.6		

자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

표 1. 신세계인터내셔널 실적 추이 및 전망

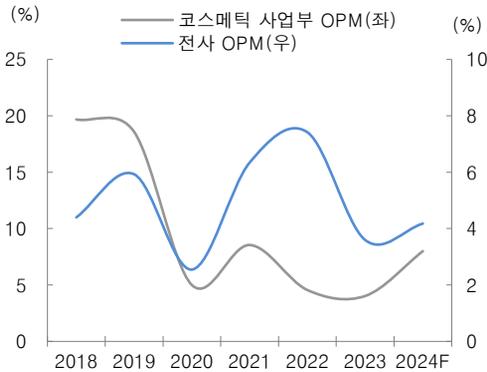
(단위: 십억원, %)

	2023				2024F				2023	2024F	2025F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	312	334	316	393	309	353	338	426	1,354	1,426	1,536
영업이익	10	18	6	14	11	16	17	19	49	63	83
영업이익률	3.3	5.5	1.9	3.6	3.6	4.4	4.9	4.6	3.6	4.4	5.4
YoY											
매출액	-11.4	-13.1	-18.5	-8.8	-0.9	5.7	7.0	8.5	-12.8	5.3	7.7
영업이익	-69.0	-52.5	-75.1	-27.2	9.0	-15.6	175.3	38.0	-57.7	28.6	32.1

주: K-IFRS 연결기준

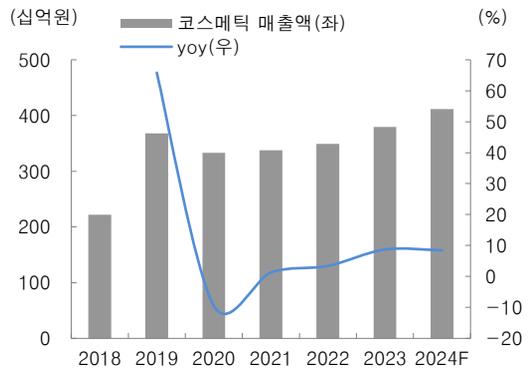
자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

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

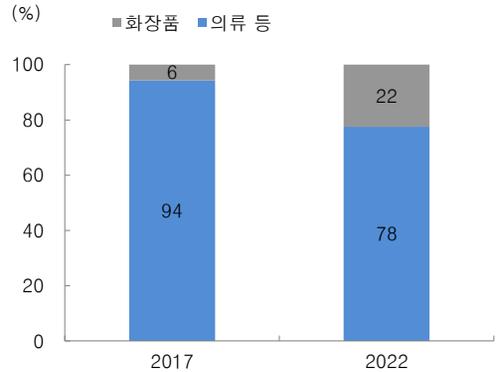
- 신세계 그룹 내 패션, 화장품 전문기업
- 패션 부문의 경우 해외 유명 패션 브랜드를 국내에 직수입하여 유통채널을 통해 판매하는 방식으로 사업을 영위. 현재 GIORGIO ARMANI, CELINE, GAP 등의 브랜드를 유통 중
- 코스메틱 부문에서는 자사 브랜드인 VIDMCI를 백화점과 면세점 위주로 유통 중이며 딥디크, 바이레도 등 수입 브랜드 향수도 전개
- 자산 1 조 3,241 억원, 부채 4,724 억원, 자본 8,517 억원
- 유통주식수: 35,700,000 주

### 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

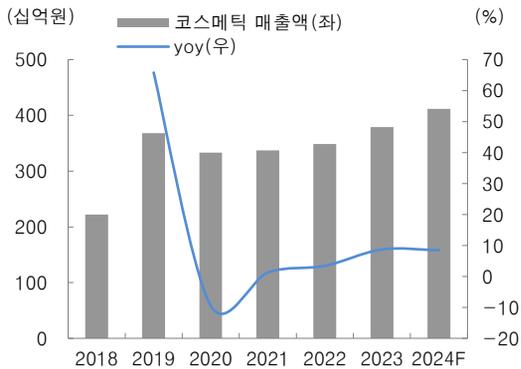
### 매출 비중 추이



자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

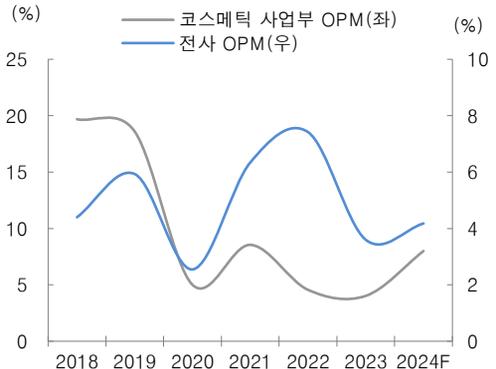
## 2. Earnings Driver

### 화장품 사업부 매출액(증가율) 추이



자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

### 영업이익률 추이



자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,554	1,354	1,426	1,536	1,635
매출원가	608	527	560	603	641
매출총이익	946	828	866	932	995
판매비와관리비	831	779	804	849	898
영업이익	115	49	63	83	96
영업이익률	7.4	3.6	4.4	5.4	5.9
EBITDA	173	108	105	121	132
영업외손익	21	12	16	13	6
관계기업손익	16	16	16	16	16
금융수익	22	13	11	11	11
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-23	-20	-15	-18	-24
외환관련손실	16	8	6	6	6
기타	6	4	4	4	4
법인세비용차감전순손익	137	61	78	95	103
법인세비용	-18	-21	-20	-24	-26
계속사업순손익	119	40	59	71	77
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	119	40	59	71	77
당기순이익률	7.6	2.9	4.1	4.6	4.7
비지배자분순이익	1	0	0	-3	-3
지배자분순이익	118	39	59	74	80
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	0	0	0	0
포괄순이익	125	37	56	69	74
비지배자분포괄이익	1	0	0	-2	-3
지배자분포괄이익	125	37	56	71	77

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,313	1,098	1,639	2,063	2,227
PER	7.5	16.7	9.8	7.8	7.2
BPS	23,264	23,781	25,420	27,483	29,711
PBR	1.1	0.8	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	4,835	3,023	2,948	3,399	3,696
EV/EBITDA	6.2	7.4	5.9	4.5	3.6
SPS	43,526	37,936	39,954	43,016	45,806
PSR	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
CFPS	5,210	3,499	3,363	3,813	4,111
DPS	500	400	500	500	500

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	7.1	-128	5.3	7.7	6.5
영업이익 증가율	25.3	-57.7	28.6	32.1	16.6
순이익 증가율	43.8	-66.6	47.6	21.5	8.0
수익성					
ROC	14.6	4.6	7.7	11.0	12.7
ROA	9.5	3.7	4.5	5.3	4.9
ROE	15.3	4.7	6.7	7.8	7.8
안정성					
부채비율	53.4	55.5	57.2	73.4	109.5
순차입금비율	22.2	16.8	-3.9	-11.3	-17.2
이자보상배율	20.5	5.5	11.6	9.6	6.5

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	547	598	736	1,028	1,557
현금및현금성자산	49	154	376	643	1,145
매출채권 및 기타채권	149	125	113	116	120
재고자산	289	282	204	219	234
기타유동자산	61	38	43	50	58
비유동자산	732	726	696	679	672
유형자산	281	254	243	235	229
관계기업투자금	137	137	152	168	183
기타비유동자산	313	335	300	276	260
자산총계	1,279	1,324	1,431	1,707	2,229
유동부채	282	326	437	669	1,111
매입채무 및 기타채무	121	107	109	112	114
차입금	44	90	184	375	764
유동성채무	67	88	117	154	204
기타유동부채	50	41	27	28	29
비유동부채	163	146	84	54	54
차입금	63	42	10	10	10
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	100	104	74	44	44
부채총계	445	472	521	723	1,165
자배지분	831	849	907	981	1,061
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	120	120	120	120	120
이익잉여금	674	691	749	823	902
기타지분변동	1	3	3	3	3
비지배자분	3	3	3	3	3
자본총계	834	852	910	984	1,064
순차입금	185	143	-36	-111	-183

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	110	115	185	86	90
당기순이익	119	40	59	71	77
비현금항목의 가감	67	85	62	65	70
감가상각비	57	59	43	39	35
외환손익	5	0	1	1	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	5	26	18	25	33
자산부채의 증감	-59	5	86	-22	-20
기타현금흐름	-17	-15	-21	-28	-36
투자활동 현금흐름	-96	-27	-68	-70	-71
투자자산	-38	14	-19	-19	-20
유형자산	-34	-24	-24	-24	-24
기타	-24	-17	-25	-26	-28
재무활동 현금흐름	-14	15	75	214	424
단기차입금	3	49	94	191	389
사채	0	-2	-32	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-11	-18	0	0	0
기타	-6	-15	14	23	35
현금의 증감	1	105	222	267	503
기초 현금	48	49	154	376	642
기말 현금	49	154	376	642	1,145
NOPLAT	100	32	47	62	72
FCF	112	53	61	72	79

자료: 신세계인터넷내셔널, 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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

### 신세계인터내셔널(031430) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.05.09	24.05.08	24.02.06	24.01.18	23.12.02	23.11.08
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	25,000	25,000	25,000	25,000	25,000	25,000
과리율(평균%)			(31.93)	(32.36)	(31.66)	(33.39)
과리율(최대/최소%)		(100.00)	(26.36)	(26.36)	(26.36)	(32.08)

제시일자	23.09.18	23.08.10	23.04.17	22.11.09	22.11.05	22.06.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	28,000	28,000	32,000	37,000	46,000	46,000
과리율(평균%)	(37.25)	(35.16)	(43.73)	(35.74)	(39.46)	(39.29)
과리율(최대/최소%)	(28.89)	(28.89)	(33.44)	(27.30)	(30.54)	(30.54)

제시일자	23.09.18
투자의견	Buy
목표주가	28,000
과리율(평균%)	(37.25)
과리율(최대/최소%)	(28.89)

제시일자	23.09.18
투자의견	Buy
목표주가	28,000
과리율(평균%)	(37.25)
과리율(최대/최소%)	(28.89)

### 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240507)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.9%	6.1%	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 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상