

2024. 5. 9



▲ 화장품/의류

Analyst **하누리**
02. 6454-4892
nuri.ha@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **22,000 원**

현재주가 (5.8) **18,200 원**

상승여력 **20.9%**

KOSPI	2,745.05pt
시가총액	6,497억원
발행주식수	3,570만주
유동주식비율	44.21%
외국인비중	5.57%
52주 최고/최저가	20,050원/15,160원
평균거래대금	15.0억원

주요주주(%)

신세계 외 1 인	54.05
국민연금공단	9.09
네이버	6.85

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.0	10.9	-7.5
상대주가	3.9	-2.2	-15.3

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	1,553.9	115.3	118.3	3,313	43.8	23,264	7.5	1.1	6.2	15.3	53.4
2023	1,354.3	48.7	39.2	1,098	-66.6	23,781	16.7	0.8	7.4	4.7	55.5
2024E	1,348.4	58.3	72.0	2,017	82.3	25,399	9.0	0.7	6.6	8.2	51.8
2025E	1,383.2	72.9	85.1	2,383	18.1	27,389	7.6	0.7	5.4	9.0	48.0
2026E	1,431.2	289.1	263.9	7,392	210.2	34,388	2.5	0.5	1.2	23.9	38.0

신세계인터내셔널 031430

1Q24 Review: Not Yet

- ✓ 1Q24 매출액 3,094억원 (-1%), 영업이익 112억원 (+9%, OPM 4%)
- ✓ 화장품: 수입 (+12%) 강세, 자체 (+18%) 호조, 스위스 (+64%) 약진 → 신기록 경신
- ✓ 의류: 해외 (-5%) 포트폴리오 재편, 국내 (-10%) 영캐주얼 부진
- ✓ 생활용품: 비효율 매장 폐점 → 매출 -6%, 영업적자 23억원 축소
- ✓ 해외사 한국 직진출, 국내 영캐주얼 파편화, 자주 매장 효율화 모두 장기전

1Q24 기대 하회

신세계인터내셔널은 2024년 1분기 매출액 3,094억원 (-0.9% YoY; 이하 YoY), 영업이익 112억원 (+8.9%, OPM 3.6%), 순이익 125억원 (+41.4%; 1Q23 외화환산손실 55억원 반영)으로, 시장 기대치를 밑돌았다 (컨센서스 대비 매출액 -3.6%, 영업이익 -17.5%). 해외패션 브랜드 정예화 (3Q23 글로벌, 4Q23 OTB 산하 5개 브랜드 종료: 메종 마르지엘라, 마르니, 디젤, 질샌더, 디스퀘어드 포함), 국내패션 영캐주얼 둔화, 자주 매장 철수 (17개 폐점)로 인한 외형 축소에 기인한다.

[화장품] 매출액 1,043억원 (+13.5%), 영업이익 65억원 (+21.2%)로 신기록을 달성했다. 수입 화장품 (+12.3%) 수요 확장과 스위스퍼펙션 (+63.9%; 별도 기준) 채널 조정 완료에 자체 브랜드 (+17.8%; 비디비치, 연작, 로이비, 뽀아레, 아이엠샴푸 포함) 거점 확대가 주효했다.

[의류] 매출액 1,514억원 (-7.3%), 영업이익은 54억원 (-32.1%)에 그쳤다. 해외패션 (-4.6%)은 포트폴리오 재편 및 마케팅 확대, 국내패션 (-10.3%)은 여성 캐주얼 (보브/지컷 -11.8%, 톰보이 -2.8%) 조닝 약세로 부진했다. **[생활용품]** 매출액 537억원 (-5.6%), 영업손실 7억원 (적자; 적자 23억원 축소)을 기록했다. 비효율 매장 폐정으로 매출 감소와 적자 축소가 동반되었다.

투자의견 Buy 및 적정주가 22,000원 제시

낙관하지 않다. 해외 의류사의 한국 직진출 증가, 국내 영캐주얼 시장 파편화 (대중 브랜드 추종 → 개별 취향 추구), 자주 매장 효율화 (매장 수 240개) 모두 장기전이다. 체질 개선이 확인되지 않는 한, 추세 전환 쉽지 않겠다. 화장품 부문 강세가 아까울 따름이다.

(십억원)	1Q24	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	309.4	312.2	-0.9	392.5	-21.2	320.9	-3.6	316.4	-2.2
영업이익	11.2	10.3	8.9	14.0	-20.3	13.6	-17.5	12.0	-6.6
순이익	12.5	8.8	41.4	8.5	46.7	12.5	0.3	11.6	7.4
영업이익률(%)	3.6	3.3	0.3	3.6	0.0	4.2	-0.6	3.8	-0.2

자료: 신세계인터내셔널, 메리츠증권 리서치센터

(십억원, %)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		컨센서스	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	1,348.4	1,383.2	1,406.6	1,483.4	-4.1	-6.8	1,426.2	1,512.0
영업이익	58.3	72.9	54.0	75.1	7.8	-2.9	68.0	82.5
순이익	72.0	85.1	60.2	78.2	19.6	8.7	64.5	77.4

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원, 천주, 원, %)	NOPLAT/NI	Target PER	적정가치	비고	
영업가치 (A)			679	(A1)+(A2)+(A3)	
화장품 (A1)	자체 브랜드+수입 판권	22	17	366	국내 화장품 업종 평균 Implied PER에 30% 할인 적용
의류 (A2)	해외패션+국내패션+툰보이	38	7	278	내수 의류 브랜드 Peer 평균 Implied PER 적용
생활용품 (A3)	자주	4	9	35	일본 생활용품 Peer 평균 PER에 40% 할인 적용
지분가치 (B)			23		
신세계사이먼	공동지배기업 손익	23	-	23	
적정 시가총액			702	(A)+(B)	
주식 수			34,629		
적정주가 (원)			22,000		
현재주가 (원)			18,200		
상승여력 (%)			20.9		

자료: 신세계인터내셔널, 메리츠증권 리서치센터

(십억원, %)	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	104.3	105.0	104.7	107.7	111.3	112.7	111.9	115.6	379.7	421.6	451.6
수입 MD 브랜드	80.4	80.8	82.9	86.7	86.7	87.7	89.5	93.4	300.7	330.8	357.2
국내 자체 브랜드	21.0	20.0	19.5	17.4	21.4	20.2	19.8	18.1	69.0	77.9	79.5
스위스퍼펙션	2.9	4.2	2.3	3.6	3.3	4.8	2.6	4.1	10.0	13.0	14.9
영업이익	6.5	7.0	5.8	6.3	8.3	9.0	7.7	8.9	15.2	25.6	33.8
영업이익률	6.2	6.7	5.5	5.9	7.5	7.9	6.9	7.7	16.1	24.3	29.9
수입 MD 브랜드	12.8	12.0	13.2	15.6	13.8	13.1	14.2	16.8	48.7	53.6	57.9
국내 자체 브랜드	-6.9	-6.4	-7.8	-9.9	-6.3	-5.8	-7.0	-8.7	-35.1	-31.0	-27.8
스위스퍼펙션	0.6	1.4	0.4	0.6	0.8	1.6	0.5	0.8	1.6	3.0	3.7
(% YoY)											
매출액	13.5	8.7	10.8	11.3	6.8	7.4	6.9	7.4	5.1	11.0	7.1
수입 MD 브랜드	12.3	11.8	9.9	6.4	7.8	8.5	8.0	7.7	11.5	10.0	8.0
국내 자체 브랜드	13.4	-4.0	12.2	41.6	1.6	1.1	1.5	4.0	-16.6	12.9	2.0
스위스퍼펙션	63.9	20.0	35.0	19.0	15.0	15.0	15.0	15.0	12.8	30.0	15.0
영업이익	21.2	3.2	26.4	흑전	27.9	27.2	33.7	40.6	-4.9	68.5	32.1

자료: 신세계인터내셔널, 메리츠증권 리서치센터

표5 신세계인터내셔널 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	309.4	324.0	313.5	401.3	317.9	333.0	323.0	409.2	1,354.3	1,348.4	1,383.2
의류	151.4	153.0	142.3	223.2	152.9	154.2	144.5	223.0	704.4	670.0	674.6
해외	81.3	90.9	91.6	132.4	83.6	93.0	94.5	133.1	404.3	396.2	404.1
국내	70.1	62.1	50.7	90.8	69.3	61.2	50.1	89.8	300.1	273.7	270.4
화장품	104.3	105.0	104.7	107.7	111.3	112.7	111.9	115.6	379.7	421.6	451.6
수입	80.4	80.8	82.9	86.7	86.7	87.7	89.5	93.4	300.7	330.8	357.2
자체	23.9	24.2	21.8	21.0	24.7	25.0	22.4	22.3	79.0	90.9	94.4
생활용품	53.7	66.1	66.6	70.4	53.7	66.1	66.6	70.6	270.3	256.7	257.0
영업이익	11.2	15.1	10.8	21.1	16.7	18.5	13.9	23.8	48.7	58.3	72.9
영업이익률	<i>3.6</i>	<i>4.7</i>	<i>3.4</i>	<i>5.3</i>	<i>5.3</i>	<i>5.5</i>	<i>4.3</i>	<i>5.8</i>	<i>3.6</i>	<i>4.3</i>	<i>5.3</i>
의류	5.4	6.2	4.2	14.8	8.1	7.8	5.2	15.5	35.5	30.6	36.5
해외	2.7	3.9	4.8	9.8	4.8	5.0	5.3	10.2	25.7	21.2	25.3
국내	2.7	2.4	-0.7	5.0	3.3	2.8	-0.2	5.3	9.8	9.3	11.3
화장품	6.5	7.0	5.8	6.3	8.3	9.0	7.7	8.9	15.2	25.6	33.8
수입	12.8	12.0	13.2	15.6	13.8	13.1	14.2	16.8	48.7	53.6	57.9
자체	-6.3	-5.0	-7.4	-9.2	-5.5	-4.1	-6.5	-7.9	-33.5	-28.0	-24.0
생활용품	-0.7	2.5	0.2	1.5	0.5	2.6	0.4	2.4	-1.9	3.5	5.9
순이익	12.5	17.7	14.6	27.2	16.9	21.2	17.7	29.4	39.2	72.0	85.1
순이익률	<i>4.0</i>	<i>5.5</i>	<i>4.6</i>	<i>6.8</i>	<i>5.3</i>	<i>6.4</i>	<i>5.5</i>	<i>7.2</i>	<i>2.9</i>	<i>5.3</i>	<i>6.2</i>
(% YoY)											
매출액	-0.9	-2.9	-0.7	2.2	2.7	2.8	3.0	2.0	-12.8	-0.4	2.6
의류	-7.3	-7.3	-4.7	-1.5	0.9	0.8	1.5	-0.1	-23.9	-4.9	0.7
해외	-4.6	-4.8	-1.9	1.6	2.8	2.3	3.1	0.6	-30.1	-2.0	2.0
국내	-10.3	-10.8	-9.5	-5.7	-1.2	-1.4	-1.3	-1.1	-13.6	-8.8	-1.2
화장품	13.5	8.7	10.8	11.3	6.8	7.4	6.9	7.4	5.1	11.0	7.1
수입	12.3	11.8	9.9	6.4	7.8	8.5	8.0	7.7	11.5	10.0	8.0
자체	13.4	-4.0	12.2	41.6	1.6	1.1	1.5	4.0	-16.6	12.9	2.0
생활용품	-5.6	-8.5	-7.5	1.8	0.0	0.0	0.0	0.3	1.2	-5.0	0.1
영업이익	8.8	-17.8	79.5	50.6	49.7	22.2	28.4	12.6	-57.7	19.5	25.2
영업이익률	<i>0.3</i>	<i>-0.8</i>	<i>1.5</i>	<i>1.7</i>	<i>1.7</i>	<i>0.9</i>	<i>0.8</i>	<i>0.6</i>	<i>-3.8</i>	<i>0.7</i>	<i>1.0</i>
의류	-32.1	-31.1	23.9	-2.3	51.0	24.9	24.1	4.6	-67.0	-13.8	19.6
해외	-46.6	-30.8	-10.4	1.6	81.1	28.7	9.9	3.1	-68.9	-17.3	19.1
국내	-7.2	-31.7	-66.6	-9.4	21.6	18.6	-76.5	7.5	-60.4	-4.6	20.6
화장품	21.2	3.2	26.4	흑전	27.9	27.2	33.7	40.6	-4.9	68.5	32.1
수입	6.5	8.2	5.9	18.6	7.7	8.5	8.0	7.8	12.2	10.0	8.0
자체	적지	적지	적지								
생활용품	흑전	-3.3	흑전	243.2	흑전	5.4	흑전	56.5	-82.5	흑전	70.2
순이익	41.4	-8.1	469.0	219.8	35.1	19.2	21.2	8.0	-66.9	83.7	18.1

자료: 신세계인터내셔널, 메리츠증권 리서치센터

신세계인터내셔널 (031430)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,553.9	1,354.3	1,348.4	1,383.2	1,431.2
매출액증가율(%)	7.1	-12.8	-0.4	2.6	3.5
매출원가	608.1	526.6	513.6	521.3	455.7
매출총이익	945.8	827.7	834.8	861.8	975.5
판매관리비	830.6	779.0	776.6	788.9	686.5
영업이익	115.3	48.7	58.3	72.9	289.1
영업이익률(%)	7.4	3.6	4.3	5.3	20.2
금융손익	-1.0	-7.1	3.0	3.1	3.1
종속/관계기업손익	16.4	16.0	16.4	16.9	7.2
기타영업외손익	6.1	3.5	5.4	5.3	5.1
세전계속사업이익	136.7	61.1	83.1	98.2	304.5
법인세비용	17.9	21.5	10.8	12.8	39.6
당기순이익	118.8	39.7	72.3	85.4	264.9
지배주주지분 순이익	118.3	39.2	72.0	85.1	263.9

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	547.1	598.2	671.1	754.1	1,013.0
현금및현금성자산	48.8	153.5	200.9	274.5	517.3
매출채권	118.6	101.5	106.5	108.6	112.3
재고자산	289.2	282.1	301.2	307.2	317.5
비유동자산	731.6	725.9	710.2	697.9	687.5
유형자산	281.2	253.7	241.4	231.7	220.0
무형자산	70.1	67.1	59.4	52.9	47.5
투자자산	224.2	230.4	234.7	238.5	245.2
자산총계	1,278.7	1,324.1	1,381.3	1,452.0	1,700.5
유동부채	282.3	326.2	325.1	324.0	321.2
매입채무	32.9	27.2	27.8	28.3	29.3
단기차입금	44.3	90.4	86.0	82.0	74.0
유동성장기부채	66.8	88.3	88.3	88.3	88.3
비유동부채	162.7	146.2	146.5	146.8	147.4
사채	63.2	42.2	42.2	42.2	42.2
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	445.0	472.4	471.6	470.9	468.6
자본금	35.7	35.7	35.7	35.7	35.7
자본잉여금	119.8	119.8	119.8	119.8	119.8
기타포괄이익누계액	1.4	2.8	2.8	2.8	2.8
이익잉여금	673.6	690.8	748.5	819.5	1,069.4
비지배주주지분	3.2	2.7	3.0	3.3	4.3
자본총계	833.7	851.7	909.7	981.1	1,232.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	110.0	114.8	104.2	129.0	300.1
당기순이익(손실)	118.8	39.7	72.3	85.4	264.9
유형자산상각비	47.4	48.2	45.9	42.9	39.7
무형자산상각비	9.9	11.0	7.7	6.5	5.4
운전자본의 증감	-59.3	4.8	-21.7	-5.7	-10.0
투자활동 현금흐름	-96.1	-26.5	-38.6	-37.7	-35.8
유형자산의증가(CAPEX)	-36.8	-28.1	-33.6	-33.2	-28.0
투자자산의감소(증가)	-39.1	-6.2	-4.3	-3.9	-6.7
재무활동 현금흐름	-14.0	15.1	-18.3	-17.7	-21.5
차입금의 증감	1.7	40.6	-4.1	-3.7	-7.5
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	0.5	104.8	47.4	73.6	242.8
기초현금	48.2	48.8	153.5	200.9	274.5
기말현금	48.8	153.5	200.9	274.5	517.3

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	43,526	37,936	37,769	38,744	40,090
EPS(지배주주)	3,313	1,098	2,017	2,383	7,392
CFPS	5,210	3,499	3,954	4,177	9,659
EBITDAPS	4,835	3,023	3,134	3,424	9,361
BPS	23,264	23,781	25,399	27,389	34,388
DPS	500	400	400	400	400
배당수익률(%)	2.0	2.2	2.2	2.2	2.2
Valuation(Multiple)					
PER	7.5	16.7	9.0	7.6	2.5
PCR	4.8	5.2	4.6	4.4	1.9
PSR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
PBR	1.1	0.8	0.7	0.7	0.5
EBITDA(십억원)	172.6	107.9	111.9	122.2	334.2
EV/EBITDA	6.2	7.4	6.6	5.4	1.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	15.3	4.7	8.2	9.0	23.9
EBITDA 이익률	11.1	8.0	8.3	8.8	23.3
부채비율	53.4	55.5	51.8	48.0	38.0
금융비용부담률	0.4	0.7	0.9	0.8	0.8
이자보상배율(x)	20.5	5.5	5.0	6.3	25.5
매출채권회전율(x)	13.4	12.3	13.0	12.9	13.0
재고자산회전율(x)	5.8	4.7	4.6	4.5	4.6

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일	Overweight (비중확대)
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)
	Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

신세계인터내셔널 (031430) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.04.08	산업브리프	Buy	40,000	하누리	-18.5	-14.0	
2022.05.25	Indepth	Buy	50,000	하누리	-37.3	-28.1	
2022.08.11	기업브리프	Buy	45,000	하누리	-37.8	-30.6	
2022.10.05	기업브리프	Buy	37,000	하누리	-33.3	-28.5	
2022.11.08	기업브리프	Buy	34,000	하누리	-26.0	-20.9	
2023.01.12	기업브리프	Buy	31,000	하누리	-26.4	-17.4	
2023.04.14	기업브리프	Buy	30,000	하누리	-33.4	-29.0	
2023.05.11	기업브리프	Buy	27,000	하누리	-30.2	-28.6	
2023.05.24	Indepth	Buy	25,000	하누리	-29.2	-20.4	
2023.10.11	기업브리프	Buy	26,000	하누리	-37.0	-33.8	
2023.11.09	기업브리프	Buy	25,000	하누리	-32.4	-26.4	
2024.02.07	기업브리프	Buy	23,000	하누리	-25.5	-20.6	
2024.05.09	기업브리프	Buy	22,000	하누리	-	-	