

2024. 5. 9



Company Analysis | 엔터/소비재

Analyst 오지우

jiwoo.oh@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지) 23,000 원

현재주가 18,200 원

상승여력 26.4 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (5/8)	2,745.05 pt
시가총액	6,497 억원
발행주식수	35,700 천주
52 주 최고가/최저가	20,050 / 15,160 원
90 일 일평균거래대금	14.88 억원
외국인 지분율	5.6%
배당수익률(24.12E)	2.2%
BPS(24.12E)	25,071 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 4.0%
	6 개월 -2.4%
	12 개월 -16.7%
주주구성	신세계 (외 2인) 54.1%
	국민연금공단 (외 1인) 9.1%
	네이버 (외 1인) 6.9%

Stock Price



신세계인터내셔널 (031430)

1Q24 Review: 해외패션 포트폴리오 재편 중

화장품 +13% vs. 의류 -7%

신세계인터내셔널의 '24년 1분기 실적은 매출액 3,094억원(-0.9% YoY, -21.2% QoQ), 영업이익 112억원(+8.9% YoY, -20.3% QoQ, OPM 3.6%), 지배주주순이익 125억원(+41.4% YoY, +46.7% QoQ, NPM 4.0%)을 기록해 시장 컨센서스 141억원을 -20% 하회했다. 금번 분기 사업부문별 매출 비중은 의류 49%(해외 26%+국내 23%), 화장품 34%(수입 26%+제조 8%), 라이프스타일(자주) 17%로 구성된다.

[의류] 패션사업은 매출액 1,514억원(-7.3% YoY, -33.2% QoQ)과 영업이익 91억원(+15.5% YoY, -40.1% QoQ, OPM 6.0%)을 기록했다. 해외패션은 브루넬로 쿠치넬리, 어그, 크롬하츠 등 주요 브랜드의 매출 증가세가 이어졌으나, 일부 종료 브랜드 영향이 계속되며 매출액은 -4.6% 감소한 813억원을 기록했다. 어그(UGG) 등 브랜드의 매스마켓 M/S 확대를 위해 선제적인 마케팅 투자를 진행하여 마진률이 전년 대비 하락했다(OPM 3.3%, -2.6%p). 국내패션 매출액은 고물가·고금리 장기화에 따른 소비 침체 영향으로 -10.3% 감소한 701억원을 기록했으나, 델라라나, 일라일 등 고급 소재의 여성복 매출액은 지속 성장 중이다. 당사는 신세계트롬보이 브랜드에 집중해 자체패션 부문 글로벌 경쟁력을 강화할 예정이며, 금일 투자재원 확보를 위한 유상증자를 발표했다.

[화장품/생활용품] 코스메틱 부문은 매출액 1,043억원(+13.5% YoY, +7.8% QoQ)과 영업이익 65억원(+21.2% YoY, 흑자전환 QoQ, OPM 6.2%)을 달성했다. 수입 화장품(804억원, +12.3%), 자체 화장품(239억원, 17.8%) 매출액이 모두 두 자릿수 증가하며 역대 최대 분기 실적을 또 한 번 경신했다. 브랜드는 딥티크, 바이레도, 산타마리아노벨라 등 기존 인기있던 향수 카테고리에 더해 전년 새롭게 추가된 로라메르시에, 다비네스 등 브랜드가 약진을 보였고, 스위스퍼펙션, 연작, 뽀아레 등 자체 브랜드 매출액도 두 자릿수 이상의 신장세가 계속되고 있는 점이 긍정적이다. JAJU는 매출액 537억원(-5.6% YoY, -22.4% QoQ), 영업적자 7억원(적축 YoY, 적전 QoQ)을 기록했다. 17개의 비효율 매장 정리 및 수익성 높은 패션 카테고리 강화를 통해 마진 개선을 꾀하고 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 23,000원 유지

신세계인터내셔널에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 23,000원을 유지한다. '24E 실적은 매출액 1조 4,027억원(+3.6%), 영업이익 622억원(+27.6%, OPM 4.4%)로 베이스 부담이 해소될 전망이며, 당사 추정치 기준 현재 주가 18,200원은 9배에 거래 중이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,554	1,354	1,403	1,510	1,623
영업이익	115	49	62	81	104
순이익	119	40	60	72	89
EPS (원)	3,313	1,098	1,690	2,015	2,499
증감률 (%)	44.1	-66.8	53.8	19.3	24.0
PER (x)	7.5	16.7	10.8	9.0	7.3
PBR (x)	1.1	0.8	0.7	0.7	0.6
영업이익률 (%)	7.4	3.6	4.4	5.3	6.4
EBITDA 마진 (%)	11.1	8.0	8.5	8.9	9.6
ROE (%)	15.3	4.7	6.9	7.8	9.0

주: IFRS 연결 기준

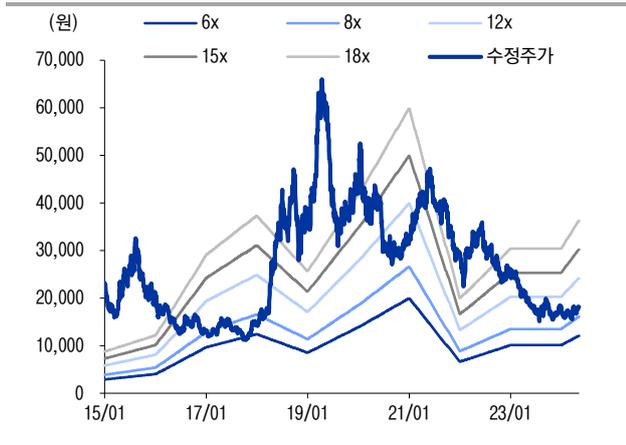
자료: 신세계인터내셔널, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 신세계인터내셔널 1Q24 Review

(십억원, %)	1Q24P	1Q23	YoY(%)	4Q23	QoQ(%)	컨센서스	컨센 대비(%)
매출액	309.4	312.2	-0.9	392.5	-21.2	322.2	-4.0
영업이익	11.2	10.3	8.9	14.0	-20.3	14.1	-20.4
지배주주순이익	12.5	8.8	41.4	8.5	46.7	13.6	-8.1
OPM(%)	3.6	3.3	0.3	3.6	0.0	4.4	-0.7

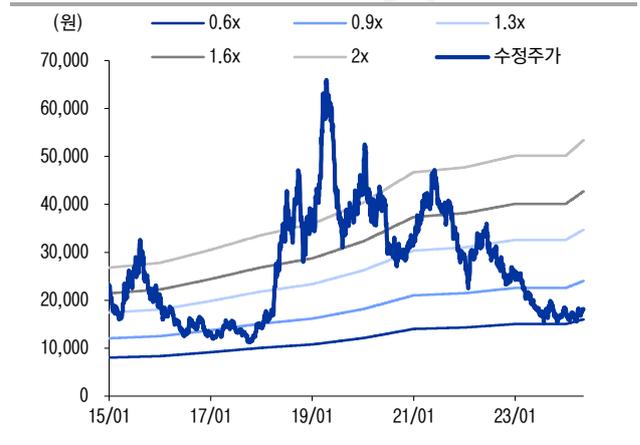
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 신세계인터내셔널 PER 밴드 차트



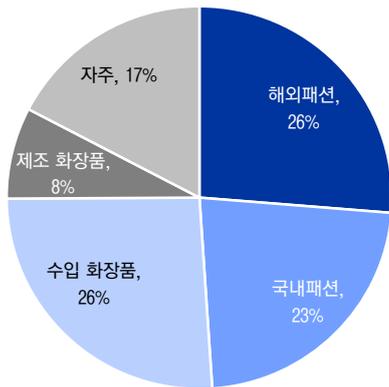
자료: 신세계인터내셔널, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 신세계인터내셔널 PBR 밴드 차트



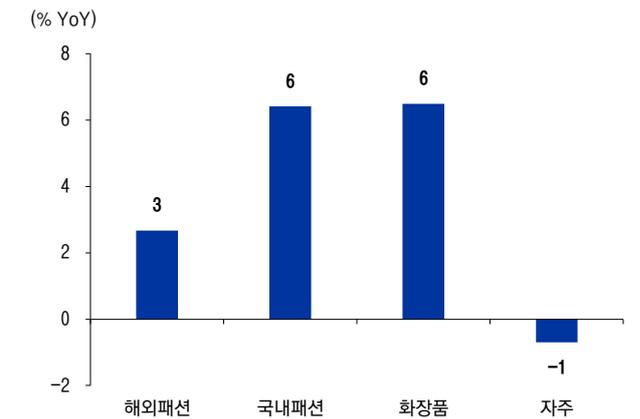
자료: 신세계인터내셔널, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 신세계인터내셔널 1Q24 사업부문별 매출액 비중



자료: 신세계인터내셔널, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 신세계인터내셔널 1Q24 사업부문별 매출액 증감



자료: 신세계인터내셔널, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 신세계인터내셔널 부문별 실적추정 상세 내역

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	312.2	333.8	315.8	392.5	309.4	337.7	331.8	423.7	1,354.3	1,402.7	1,510.3
의류	163.4	165.0	149.4	226.6	151.4	160.6	153.1	245.7	704.4	710.9	779.4
해외패션	85.2	95.4	93.4	130.3	81.3	97.7	100.2	143.6	404.3	422.8	466.3
국내패션	78.2	69.6	56.0	96.3	70.1	62.9	52.9	102.1	300.1	288.1	313.1
화장품	91.9	96.6	94.5	96.8	104.3	105.8	106.1	105.9	379.7	422.2	457.3
수입	71.6	72.3	75.4	81.5	80.4	81.0	81.8	88.6	300.7	331.8	356.6
제조	20.3	24.3	19.1	15.3	23.9	24.8	24.3	17.3	79.0	90.4	100.6
생활용품	56.9	72.2	72.0	69.2	53.7	71.3	72.5	72.1	270.3	269.6	273.7
매출액 YoY(%)	-11.4	-13.1	-18.5	-8.8	-0.9	1.2	5.1	8.0	-12.8	3.6	7.7
의류	-24.5	-24.7	-32.0	-16.1	-7.3	-2.7	2.5	8.5	-23.9	0.9	9.6
해외패션	-32.7	-33.4	-34.4	-21.5	-4.6	2.4	7.3	10.2	-30.1	4.6	10.3
국내패션	-13.0	-8.4	-27.7	-7.5	-10.3	-9.6	-5.5	6.1	-13.6	-4.0	8.7
화장품	16.8	1.9	-4.0	8.2	13.5	9.6	12.4	9.5	5.1	11.2	8.3
수입	20.4	6.1	7.9	12.8	12.3	12.1	8.5	8.8	11.5	10.3	7.5
제조	5.5	-8.6	-33.2	-11.2	17.8	2.2	27.6	13.0	-13.8	14.4	11.3
생활용품	-0.3	3.2	3.8	-2.2	-5.6	-1.3	0.8	4.2	1.2	-0.2	1.5
영업이익	10.3	18.4	6.0	14.0	11.2	18.7	13.0	19.2	48.7	62.2	80.7
의류	7.9	9.0	3.4	15.1	9.1	9.7	7.3	15.1	35.4	41.3	50.5
해외패션	5.0	5.6	5.4	9.7	2.7	5.9	5.8	10.3	25.7	24.7	31.7
국내패션	2.9	3.4	-2.0	5.5	6.4	3.9	1.5	4.8	9.7	16.6	18.8
화장품	5.4	6.8	4.6	-1.5	6.5	6.9	5.3	3.0	15.2	21.6	25.2
생활용품	-3.0	2.6	-1.9	0.4	-0.7	2.1	0.4	1.2	-1.9	3.0	5.0
영업이익 YoY(%)	-69.0	-52.5	-75.1	-27.2	8.9	1.9	116.4	36.9	-57.7	27.6	29.7
의류	-71.8	-68.3	-83.6	-39.1	15.5	7.7	118.9	-0.3	-65.2	16.6	22.3
해외패션	-74.3	-75.7	-70.9	-39.5	-46.6	5.0	7.6	6.7	-66.7	-3.9	28.5
국내패션	-66.1	-36.6	적전	-38.4	124.6	12.2	흑전	-12.7	-60.5	70.6	13.2
화장품	-18.3	-12.8	11.8	적지	21.2	0.9	16.4	흑전	-4.9	42.5	16.3
생활용품	적지	5.0	적지	흑전	적지	-16.1	흑전	159.0	적지	흑전	69.5
OPM(%)	3.3	5.5	1.9	3.6	3.6	5.6	3.9	4.5	3.6	4.4	5.3
의류	4.8	5.5	2.2	6.7	6.0	0.0	0.0	0.0	5.0	5.8	6.5
해외패션	5.9	5.9	5.8	7.4	3.3	6.0	5.8	7.2	6.4	5.8	6.8
국내패션	3.6	5.0	-3.6	5.7	9.1	6.1	2.9	4.7	3.2	5.8	6.0
화장품	5.8	7.1	4.8	-1.6	6.2	6.5	5.0	2.8	4.0	5.1	5.5
생활용품	-5.3	3.5	-2.6	0.6	-1.3	3.0	0.5	1.6	-0.7	1.1	1.8

자료: 신세계인터내셔널, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 사업부문별 매출액은 이베스트투자증권 추정치, 국내패션 실적은 신세계멤бое이 포함 기준

신세계인터내셔널 (031430)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	547	598	649	711	787
현금 및 현금성자산	49	154	146	178	215
매출채권 및 기타채권	149	125	129	137	148
재고자산	289	282	334	355	382
기타유동자산	61	38	40	41	43
비유동자산	732	726	724	727	736
관계기업투자등	173	176	183	190	198
유형자산	281	254	238	227	220
무형자산	70	67	64	61	59
자산총계	1,279	1,324	1,372	1,438	1,523
유동부채	282	326	328	336	346
매입채무 및 기타채무	121	107	108	114	123
단기금융부채	133	194	194	194	194
기타유동부채	29	25	26	27	28
비유동부채	163	146	147	147	147
장기금융부채	152	132	132	132	132
기타비유동부채	10	15	15	15	16
부채총계	445	472	475	482	493
지배주주지분	831	849	895	953	1,028
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	120	120	120	120	120
이익잉여금	674	691	737	794	869
비지배주주지분(연결)	3	3	3	3	3
자본총계	834	852	898	955	1,030

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	110	115	46	90	97
당기순이익(손실)	119	40	60	72	89
비현금수익비용가감	67	85	41	39	37
유형자산감가상각비	47	48	46	43	42
무형자산상각비	10	11	11	11	10
기타현금수익비용	10	26	-47	-47	-47
영업활동 자산부채변동	-59	5	-55	-21	-29
매출채권 감소(증가)	-7	22	-4	-8	-11
재고자산 감소(증가)	-39	4	-52	-20	-28
매입채무 증가(감소)	6	-20	1	7	9
기타자산, 부채변동	-20	-2	1	1	1
투자활동 현금	-96	-27	-40	-43	-46
유형자산처분(취득)	-39	-25	-30	-33	-35
무형자산 감소(증가)	-9	-9	-8	-8	-8
투자자산 감소(증가)	-51	26	7	7	7
기타투자활동	3	-18	-9	-10	-10
재무활동 현금	-14	15	-14	-14	-14
차입금의 증가(감소)	-15	30	0	0	0
자본의 증가(감소)	-11	-18	-14	-14	-14
배당금의 지급	11	18	-14	-14	-14
기타재무활동	12	3	0	0	0
현금의 증가	1	105	-8	32	37
기초현금	48	49	154	146	178
기말현금	49	154	146	178	215

자료: 신세계인터내셔널, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,554	1,354	1,403	1,510	1,623
매출원가	608	527	549	601	653
매출총이익	946	828	854	910	971
판매비 및 관리비	831	779	792	829	867
영업이익	115	49	62	81	104
(EBITDA)	173	108	119	135	156
금융손익	-8	-6	-7	-7	-7
이자비용	6	9	12	12	12
관계기업등 투자손익	16	16	16	16	16
기타영업외손익	13	2	8	8	8
세전계속사업이익	137	61	79	98	121
계속사업법인세비용	18	21	18	26	32
계속사업이익	119	40	60	72	89
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	119	40	60	72	89
지배주주	118	39	60	72	89
총포괄이익	120	41	60	72	89
매출총이익률 (%)	60.9	61.1	60.9	60.2	59.8
영업이익률 (%)	7.4	3.6	4.4	5.3	6.4
EBITDA 마진률 (%)	11.1	8.0	8.5	8.9	9.6
당기순이익률 (%)	7.6	2.9	4.3	4.8	5.5
ROA (%)	9.7	3.0	4.5	5.1	6.0
ROE (%)	15.3	4.7	6.9	7.8	9.0
ROIC (%)	12.1	3.8	5.7	6.8	8.5

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	7.5	16.7	10.8	9.0	7.3
P/B	1.1	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.3	7.4	6.7	5.7	4.7
P/CF	4.8	5.2	6.4	5.9	5.2
배당수익률 (%)	2.0	2.2	2.2	2.2	2.2
성장성 (%)					
매출액	7.1	-12.8	3.6	7.7	7.5
영업이익	25.3	-57.7	27.6	29.7	28.7
세전이익	29.7	-55.3	29.1	23.8	24.0
당기순이익	43.8	-66.6	52.5	19.1	24.0
EPS	44.1	-66.8	53.8	19.3	24.0
안정성 (%)					
부채비율	53.4	55.5	52.9	50.5	47.8
유동비율	193.8	183.4	197.7	211.8	227.8
순차입금/자기자본(x)	24.2	16.8	16.7	12.2	7.6
영업이익/금융비용(x)	20.5	5.5	5.3	6.9	8.9
총차입금 (십억원)	285	326	326	326	326
순차입금 (십억원)	201	143	150	116	78
주당지표 (원)					
EPS	3,313	1,098	1,690	2,015	2,499
BPS	23,264	23,781	25,071	26,686	28,784
CFPS	5,210	3,499	2,851	3,096	3,524
DPS	500	400	400	400	400

신세계인터내셔널 목표주가 추이		투자 의견 변동내역					
(원) — 주가 — 목표주가 50,000 40,000 30,000 20,000 10,000 0 22/05 22/11 23/05 23/11 24/05		일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)		
					최고 대비	최저 대비	평균 대비
		2022.10.31	신규	오지우			
		2022.10.31	Buy	40,000	-32.8		-37.5
		2023.01.26	Buy	34,000	-24.7		-26.9
		2023.02.09	Buy	32,000	-21.4		-31.2
		2023.04.18	Buy	30,000	-29.0		-33.8
		2023.05.11	Buy	27,000	-28.6		-33.4
		2023.07.10	Buy	23,000			

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오지우).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부에 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	92.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		Hold (보유) Sell (매도) 합계	-15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	7.6%	
				100.0%	투자 의견 비율은 2023. 4. 1 ~ 2024. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)