



신세계인터내셔널 (031430)

4Q24 Review : 제조 코스메틱 비중 확대에 주목

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha. 02-3772-7638

Buy (유지)

목표주가(하향): 15,000원

현재 주가(2/5)	10,350원
상승여력	▲44.9%
시가총액	3,695억원
발행주식수	35,700천주
52 주 최고가 / 최저가	18,270 / 9,890원
90 일 일평균 거래대금	28.95억원
외국인 지분율	8.1%

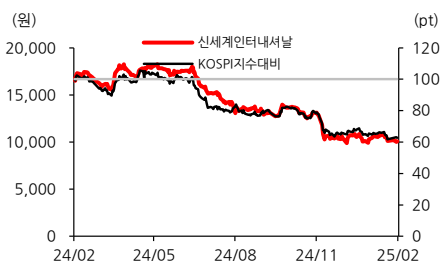
주주 구성	
신세계 (외 2 인)	54.1%
네이버 (외 1 인)	6.9%
자사주 (외 1 인)	3.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.4	-21.2	-20.7	-38.2
상대수익률(KOSPI)	-2.4	-18.5	-23.5	-35.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,554	1,354	1,309	1,403
영업이익	115	49	27	57
EBITDA	173	108	85	113
지배주주순이익	118	39	32	59
EPS	3,313	1,098	909	1,658
순차입금	201	143	208	173
PER	7.5	16.7	17.7	6.2
PBR	1.1	0.8	0.7	0.4
EV/EBITDA	6.3	7.4	9.2	4.8
배당수익률	2.0	2.2	2.5	4.8
ROE	15.3	4.7	3.8	6.8

주가 추이



4Q24 Review

신세계인터내셔널은 매출액 3,823억원(-2.6% YoY), 영업이익 3억원(-97.9% YoY)를 기록해 매출액은 시장기대치에 대체로 부합했지만, 영업이익은 큰 폭으로 하회하였다. 통상임금 퇴직 충당금(70억원), 종료 브랜드 재고충당금(20억원) 등 일회성 비용이 반영된 것을 감안하면, 시장 기대치는 소폭 하회하였으나, 당사의 직전 전망치(70억원)은 상회한 실적을 기록한 것이라 판단된다. 비우호적인 영업환경으로 인해 국내 패션 매출이 -13.1% YoY 감소하였고, 브랜드 이탈 등의 영향으로 수입 코스메틱 매출이 -9.4% YoY 역성장하였으나, 브랜드 이탈 영향의 영향으로 어려움을 겪던 어그/에르노 등 브랜드의 성장에 힘입어 해외패션이 +0.2% YoY 소폭 성장하였으며, 동사의 밸류에이션을 결정하는 제조 코스메틱이 어뮤즈의 연결편 및 비디비치의 호조세로 +150% YoY 고성장했다는 점은 긍정적이다.

점진적 업황 회복 기대

바이레도의 채널 축소 정도를 제외하고는 지난 2년간 실적에 부담으로 작용한 해외 브랜드의 이탈 영향은 일단락되었으며, 글로벌 금리 인하 사이클 진입에 따른 유동성 확대가 소비 환경 개선을 이끌 수 있을 것으로 전망된다. 소비 환경 개선으로 점진적 업황 회복이 나타날 수 있을 것으로 전망한다. 실적 턴어라운드 가시화 시, 동사의 제조 코스메틱 비중 확대에 시장은 주목할 수 있을 것으로 전망한다. 동사의 제조 코스메틱 부문 매출 비중은 비디비치의 턴어라운드, 어뮤즈의 기여 등으로 24년 9%에서 25년 13%로 확대될 수 있을 전망이다. 지난 12월에 발표한 밸류업 계획도 긍정적이다. 동사는 25~27년 평균 주주환원율을 30%로 확대할 계획이며, 배당재원도 기존 별도 영업이익의 10%에서 20%로 확대하는 주주환원 정책을 발표하였다. 3년 내 보유 자사주 3%를 소각할 예정인 데, 전일 1%에 해당하는 자사주 소각을 공시하기도 하였다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 1.5만원 하향

신세계인터내셔널에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가는 1.5만원으로 하향한다. 목표주가 하향은 실적 전망치 기준을 25년으로 조정하고 목표 P/E를 기존 13배에서 9배로 하향한 것에 따른다.

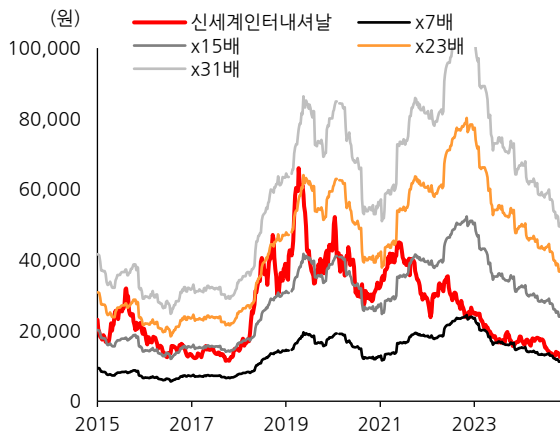
[표1] 신세계인터내셔널 실적 테이블

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	309.4	320.9	296.0	382.3	323.6	341.5	328.7	409.0	1,354.3	1,308.6	1,402.8
YoY	-0.9%	-3.9%	-6.3%	-2.6%	4.6%	6.4%	11.1%	7.0%	-12.8%	-3.4%	7.2%
패션	151.4	152.4	143.7	214.2	150.3	154.9	153.3	228.5	704.4	661.7	686.9
해외패션	81.3	90.9	94.8	130.5	81.7	93.7	103.0	142.3	404.3	397.5	420.8
국내패션	70.1	61.5	48.9	83.7	68.5	61.2	50.2	86.2	300.1	264.2	266.2
코스메틱	104.3	105.3	93.3	112.1	121.8	123.9	115.9	123.3	379.8	415.0	485.0
수입브랜드	80.4	78.2	71.2	73.8	78.5	76.1	71.7	81.2	300.8	303.6	307.6
제조브랜드	23.9	27.1	22.0	38.3	43.3	47.8	44.2	42.1	79.0	111.3	177.4
라이프스타일	53.7	63.3	59.1	56.0	51.5	62.7	59.6	57.1	270.3	232.1	230.9
매출총이익	192.8	202.1	178.8	229.9	203.3	216.8	200.2	245.9	827.7	803.6	866.2
GPM	62.3%	63.0%	60.4%	60.1%	62.8%	63.5%	60.9%	60.1%	61%	61%	62%
영업이익	11.2	13.3	2.1	0.3	16.8	19.9	9.1	11.0	48.7	26.9	56.9
OPM	3.6%	4.1%	0.7%	0.1%	5.2%	5.8%	2.8%	2.7%	14.3%	8.6%	16.5%
YoY	8.9%	-27.7%	-65.1%	-97.6%	50.1%	49.9%	335.3%	3137.4%	92.5%	-40.0%	92.7%

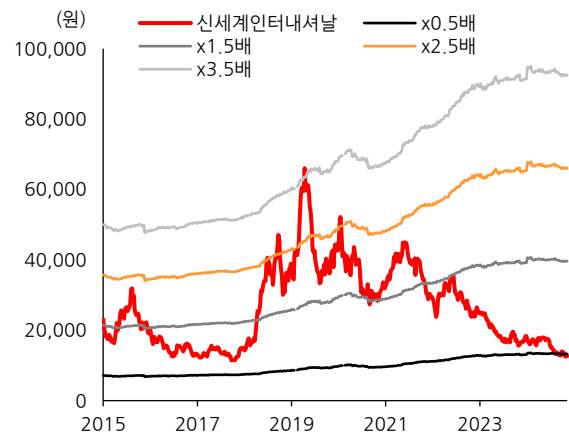
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 신세계인터내셔널 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 신세계인터내셔널 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 신세계인터내셔널 P/E 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	25E	비고
지배순이익	592	
목표 P/E	9	패션 목표 P/E 7배, 자채 화장품 목표 P/E 20배
목표 시가총액	5,144	
발행주식수(천주)	34,629	
목표주가	14,855	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024	2025E
매출액	1,451	1,554	1,354	1,309	1,403
매출총이익	857	946	828	804	866
영업이익	92	115	49	27	57
EBITDA	155	173	108	85	113
순이자손익	-6	-3	-4	-5	-4
외화관련손익	-4	-5	-1	1	0
지분법손익	16	16	16	17	17
세전계속사업손익	105	137	61	32	74
당기순이익	83	119	40	33	59
지배주주순이익	82	118	39	32	59
증가율(%)					
매출액	80.6	7.1	-12.8	-3.4	7.2
영업이익	316.0	25.3	-57.7	-44.8	111.6
EBITDA	288.0	11.4	-37.5	-21.4	33.7
순이익	162.4	43.8	-66.6	-17.5	81.0
이익률(%)					
매출총이익률	59.1	60.9	61.1	61.4	61.7
영업이익률	6.3	7.4	3.6	2.1	4.1
EBITDA 이익률	10.7	11.1	8.0	6.5	8.1
세전이익률	7.3	8.8	4.5	2.4	5.3
순이익률	5.7	7.6	2.9	2.5	4.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024	2025E
영업현금흐름	153	110	115	44	76
당기순이익	83	119	40	33	59
자산상각비	63	57	59	58	57
운전자본증감	-7	-59	5	-29	-22
매출채권 감소(증가)	-16	-7	22	8	-8
재고자산 감소(증가)	7	-39	4	-11	-21
매입채무 증가(감소)	5	6	-20	0	7
투자현금흐름	-37	-96	-27	-29	-27
유형자산처분(취득)	-35	-39	-25	-33	-36
무형자산 감소(증가)	-11	-9	-9	-9	-8
투자자산 감소(증가)	-18	-38	26	20	0
재무현금흐름	-95	-14	15	-89	-24
차입금의 증가(감소)	-87	-15	30	-55	-10
자본의 증가(감소)	-8	-11	-18	-33	-14
배당금의 지급	-8	-11	-18	-14	-14
총현금흐름	165	186	125	80	99
(-)운전자본증가(감소)	-33	58	-30	42	22
(-)설비투자	36	41	29	34	36
(+)자산매각	-11	-6	-5	-8	-8
Free Cash Flow	151	80	121	-3	32
(-)기타투자	13	12	43	-6	-17
잉여현금	138	69	78	2	50
NOPLAT	72	100	32	19	46
(+) Dep	63	57	59	58	57
(-)운전자본투자	-33	58	-30	42	22
(-)Capex	36	41	29	34	36
OpFCF	132	58	92	1	44

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024	2025E
유동자산	460	547	598	520	575
현금성자산	67	84	183	81	107
매출채권	136	149	125	116	125
재고자산	251	289	282	302	323
비유동자산	699	732	726	749	736
투자자산	341	380	405	435	435
유형자산	287	281	254	249	239
무형자산	71	70	67	65	62
자산총계	1,159	1,279	1,324	1,269	1,311
유동부채	204	282	326	264	261
매입채무	114	121	107	97	104
유동성이자부채	66	133	194	151	141
비유동부채	236	163	146	153	154
비유동이자부채	217	152	132	139	139
부채총계	439	445	472	417	415
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	120	120	120	120	120
이익잉여금	561	674	691	709	754
자본조정	0	1	3	-16	-16
자기주식	0	0	0	-19	-19
자본총계	720	834	852	852	896

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024	2025E
주당지표					
EPS	2,300	3,313	1,098	909	1,658
BPS	100,420	23,264	23,781	23,755	25,013
DPS	300	500	400	400	500
CFPS	4,610	5,210	3,499	2,249	2,762
ROA(%)	7.1	9.7	3.0	2.5	4.6
ROE(%)	12.1	15.3	4.7	3.8	6.8
ROIC(%)	8.6	12.1	3.8	2.3	5.1
Multiples(x, %)					
PER	12.7	7.5	16.7	17.7	6.2
PBR	0.3	1.1	0.8	0.7	0.4
PSR	0.7	0.6	0.5	0.4	0.3
PCR	6.3	4.8	5.2	7.1	3.7
EV/EBITDA	8.1	6.3	7.4	9.2	4.8
배당수익률	1.0	2.0	2.2	2.5	4.8
안정성(%)					
부채비율	61.1	53.4	55.5	49.0	46.2
Net debt/Equity	30.1	24.2	16.8	24.5	19.3
Net debt/EBITDA	139.9	116.7	132.6	245.5	152.5
유동비율	225.6	193.8	183.4	197.1	220.4
이자보상배율(배)	13.8	20.5	5.5	2.6	5.4
자산구조(%)					
투하자본	66.1	65.0	58.2	63.0	62.1
현금+투자자산	33.9	35.0	41.8	37.0	37.9
자본구조(%)					
차입금	28.3	25.5	27.7	25.4	23.8
자기자본	71.7	74.5	72.3	74.6	76.2

[Compliance Notice]

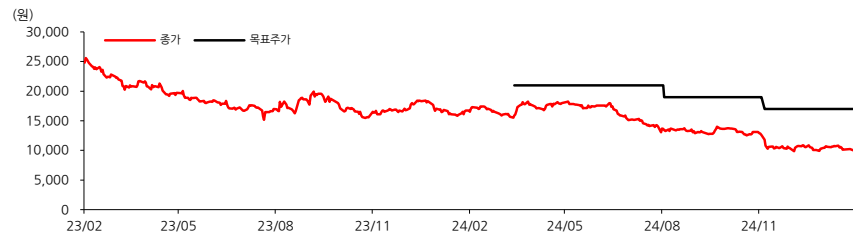
(공표일: 2025년 2월 6일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[신세계인터내셔널 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.03.19	2024.03.19	2024.05.09	2024.08.05	2024.08.08
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		이진협	21,000	21,000	21,000	19,000
일 시	2024.11.11	2024.11.15	2025.02.06			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	17,000	17,000	15,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.03.19	Buy	21,000	-20.61	-13.00
2024.08.07	Buy	19,000	-30.23	-26.37
2024.11.11	Buy	17,000	-38.15	-30.59
2025.02.06	Buy	15,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%