

# 신세계인터내셔널 (031430/KS)

## 기초체력 약화

SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 20,000 원(하향)

현재주가: 15,130 원

상승여력: 32.2%

### 2Q24 Preview: 회복은 아직

동사의 2 분기 실적은 매출액 3,285 억 원(-1.6% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 143 억 원(-22.3%, OPM 4.4%) 기록한 것으로 추정한다. 2 분기 때 전반적인 내수 소비가 약했던 가운데, OTB 그룹 브랜드 등의 이탈과 국내 패션 부문의 브랜드력 약화가 전년 동기 대비 실적 감소의 원인으로 본다.

#### [패션 부문]

2 분기 매출액 6.6% 감소한 것으로 추정한다. 해외 패션 부문은 2 분기에 국내 백화점 산업의 해외명품 매출이 1 분기 대비 둔화된 영향과, 종료 브랜드의 매출 기저 효과로 매출액 3.4% 감소한 것으로 본다. 국내 패션 부문은 2 분기에 의류 소비가 약했고, 동사의 브랜드력 약화로 매출액 11% 감소한 것으로 추정한다(자회사 스튜디오 톰보이 합산).

#### [코스메틱 부문]

2 분기 매출액 11.0% 증가한 것으로 추정한다. 수입 코스메틱 부문 매출액은 니치 향수 브랜드의 P, Q 상승이 지속되며 11.7% 증가했을 것이다. 제조 코스메틱 부문 매출액은 연작의 고성장세가 이어졌고, 비디비치의 면세채널 및 중국법인 실적 모두 개선됨에 따라 12.0% 증가한 것으로 추정한다.

Analyst  
형권훈kh.hyung@sk.com.kr  
3773-9997

#### Company Data

발행주식수	3,570 만주
시가총액	540 십억원
주요주주	
신세계(외)	54.05%
국민연금공단	9.09%

#### Stock Data

주가(24/07/17)	15,130 원
KOSPI	2,843.29 pt
52주 최고가	19,910 원
52주 최저가	14,980 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 모멘텀 부재

바탕업 관점에서 투자 모멘텀이 부재한 상황이 지속되고 있으며, 국내 소비 업황도 약한 흐름을 지속하고 있다. 소비 업황 자체는 하반기에 상반기 대비 개선될 것으로 전망하나, 동사의 수입 패션 브랜드의 포트폴리오가 약해졌고, 여전히 내수 중심으로 사업을 전개하고 있다. 바탕업 관점에서 추가 모멘텀을 받을 만한 이벤트를 찾기 어려우며, 따라서 동사에 대한 투자도 보수적인 관점에서 접근하길 추천한다. '24 년과 '25 년 실적 추정치를 하향 조정하고, 본업 경쟁력 약화를 반영해 신세계인터내셔널의 목표주가를 기존 22,000 원에서 20,000 원으로 하향하며, 투자의견은 '매수'를 유지한다.

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,451	1,554	1,354	1,391	1,465	1,555
영업이익	십억원	92	115	49	58	84	95
순이익(지배주주)	십억원	82	118	39	54	77	86
EPS	원	2,300	3,313	1,098	1,522	2,154	2,395
PER	배	12.7	7.5	16.7	9.9	7.0	6.3
PBR	배	1.4	1.1	0.8	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	8.1	6.2	7.4	6.0	4.5	3.9
ROE	%	12.1	15.3	4.7	6.3	8.4	8.7

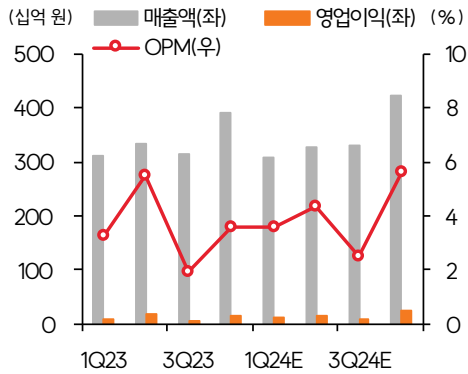
신세계인터내셔널 부문별 실적추정치										(단위: 십억 원, %)			
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	22	23E	24E	25E	
<b>매출액</b>	312.2	333.8	315.8	392.5	309.4	328.5	330.2	423.1	1,553.9	1,354.3	1,391.2	1,465.2	
/YoY	-11.4	-13.1	-18.5	-8.8	-0.9	-1.6	4.6	7.8	7.1	-12.8	2.7	5.3	
패션	163.4	165.0	149.4	226.6	151.4	154.2	150.2	237.0	925.9	704.4	692.8	736.4	
해외패션	85.2	95.4	93.4	130.3	81.3	92.2	97.5	138.6	578.1	404.3	409.6	430.9	
국내패션	78.2	69.6	56.0	96.3	70.1	62.0	52.7	98.4	347.8	300.1	283.2	305.5	
화장품	91.9	96.6	94.5	96.8	104.3	107.2	109.5	118.4	358.2	379.8	439.4	467.2	
수입코스메틱	71.6	72.3	75.4	81.5	80.4	80.7	84.9	91.6	269.7	300.8	337.6	346.7	
제조코스메틱	20.3	24.3	19.1	15.3	23.9	26.5	24.7	26.7	91.6	79.0	101.8	105.4	
생활용품	56.9	72.2	72.0	69.1	53.7	67.1	70.5	67.7	267.2	270.2	259.1	261.7	
<b>매출액 YoY</b>	<b>-11.4</b>	<b>-13.1</b>	<b>-18.5</b>	<b>-8.8</b>	<b>-0.9</b>	<b>-1.6</b>	<b>4.6</b>	<b>7.8</b>	<b>7.1</b>	<b>-12.8</b>	<b>2.7</b>	<b>5.3</b>	
패션	-24.6	-24.8	-32.0	-16.1	-7.3	-6.6	0.5	4.6	9.1	-23.9	-1.7	6.3	
해외패션	-32.6	-33.4	-34.3	-21.6	-4.6	-3.4	4.4	6.4	23.9	-30.1	1.3	5.2	
국내패션	-13.4	-8.4	-27.7	-7.4	-10.3	-11.0	-6.0	2.2	-9.0	-13.7	-5.6	7.9	
화장품	17.1	2.2	-3.8	11.3	13.5	11.0	15.9	22.3	3.4	6.0	15.7	6.3	
수입코스메틱	20.4	6.1	7.9	12.8	12.3	11.7	12.6	12.4	12.3	11.5	12.2	2.7	
제조코스메틱	5.4	-8.6	-33.2	-11.2	17.9	8.9	29.2	74.5	-13.6	-13.8	28.9	3.6	
생활용품	-0.3	3.1	3.8	-2.3	-5.6	-7.0	-2.0	-2.0	6.2	1.1	-4.1	1.0	
<b>매출총이익</b>	196.1	209.1	186.4	236.1	192.8	203.5	196.5	256.7	945.8	827.7	849.4	904.1	
/YoY	-7.7	-14.0	-18.8	-9.3	-1.7	-2.7	5.4	8.7	10.3	-12.5	2.6	6.4	
/GPM	62.8	62.6	59.0	60.2	62.3	61.9	59.5	60.7	60.9	61.1	61.1	61.7	
<b>영업이익</b>	10.3	18.4	6.0	14.0	11.2	14.3	8.2	23.9	115.3	48.8	57.6	83.5	
/YoY	-68.9	-52.5	-75.1	-27.2	8.6	-22.3	36.4	70.1	25.3	-57.7	18.1	45.1	
/OPM	3.3	5.5	1.9	3.6	3.6	4.4	2.5	5.6	7.4	3.6	4.1	5.7	

자료: 신세계인터내셔널, SK 증권 추정

신세계인터내셔널 목표주가 산정 로직				
항목	단위	구분	내용	비고
12MF 지배주주순이익	십억 원	(A)	67.4	
기준시점 12MF PER	배	(B)	12	'17년 소비자심리지수 저점 형성 시기 평균 12MF PER
멀티플 할인율	%	(C)	10	브랜드 경쟁력 약화에 따른 멀티플 할인
적용 멀티플	배	(D)	11	(B) * (1-(C))
목표 시가총액	십억 원	(E)	728.1	(A) * (D)
상장주식 수	주	(F)	35,700,000	
<b>목표주가</b>	<b>원</b>	<b>(G)</b>	<b>20,000</b>	<b>(E) / (F)</b>
현재주가	원	(H)	15,130	
<b>상승 여력</b>	<b>%</b>	<b>(I)</b>	<b>32.2</b>	<b>(G) / (H) - 1</b>

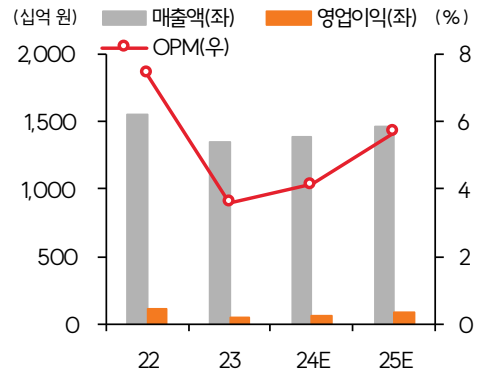
자료: SK 증권

신세계인터내셔널 분기실적 추이 및 추정치



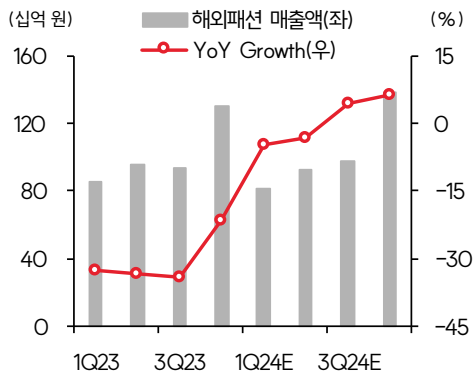
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

신세계인터내셔널 연간실적 추이 및 추정치



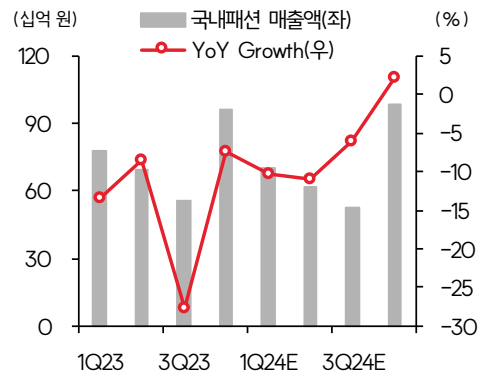
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

해외패션 부문 매출 추이 및 추정치



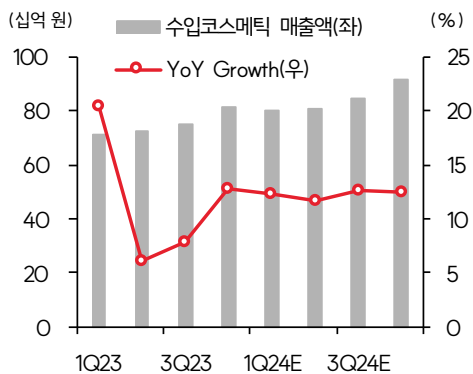
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

국내패션 부문 매출 추이 및 추정치



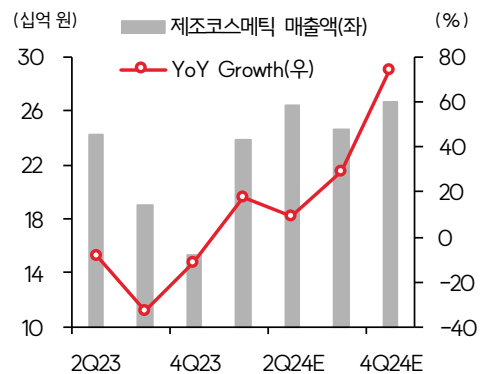
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

수입코스메틱 부문 매출 추이 및 추정치



자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

제조코스메틱 부문 매출 추이 및 추정치



자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	547	598	614	627	691
현금및현금성자산	49	154	133	151	186
매출채권 및 기타채권	149	125	128	135	143
재고자산	289	282	290	275	292
<b>비유동자산</b>	732	726	752	782	810
장기금융자산	103	103	105	111	115
유형자산	281	254	264	272	280
무형자산	70	67	68	73	79
<b>자산총계</b>	1,279	1,324	1,366	1,409	1,500
<b>유동부채</b>	282	326	335	320	338
단기금융부채	133	194	199	178	189
매입채무 및 기타채무	84	66	68	72	76
단기충당부채	3	3	3	3	3
<b>비유동부채</b>	163	146	139	133	133
장기금융부채	152	132	132	125	125
장기매입채무 및 기타채무	4	7	7	7	7
장기충당부채	3	3	3	3	4
<b>부채총계</b>	445	472	474	452	472
<b>지배주주지분</b>	831	849	889	952	1,024
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	731	794	866
비지배주주지분	3	3	3	4	5
<b>자본총계</b>	834	852	892	956	1,029
<b>부채외자본총계</b>	1,279	1,324	1,366	1,409	1,500

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	110	115	95	145	124
당기순이익(손실)	119	40	55	78	86
비현금성항목등	67	85	51	61	65
유형자산감가상각비	47	48	51	54	56
무형자산상각비	10	11	11	12	14
기타	10	26	-11	-5	-5
운전자본감소(증가)	-59	5	-8	14	-17
매출채권및기타채권의감소(증가)	-7	22	-3	-7	-8
재고자산의감소(증가)	-39	4	-8	14	-17
매입채무및기타채무의증가(감소)	6	-20	2	4	4
기타	-44	-41	-18	-29	-34
법인세납부	-27	-26	-15	-21	-24
<b>투자활동현금흐름</b>	-96	-27	-75	-86	-84
금융자산의감소(증가)	-38	26	-1	-4	-2
유형자산의감소(증가)	-34	-24	-61	-62	-64
무형자산의감소(증가)	-9	-9	-12	-17	-20
기타	-15	-19	-2	-3	2
<b>재무활동현금흐름</b>	-14	15	-9	-42	-3
단기금융부채의증가(감소)	3	49	5	-22	11
장기금융부채의증가(감소)	-18	-19	0	-7	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-11	-18	-14	-14	-14
기타	12	3	0	-0	-0
<b>현금의 증가(감소)</b>	1	105	-20	17	35
기초현금	48	49	154	133	151
기말현금	49	154	133	151	186
FCF	76	91	34	83	60

자료 : 신세계인터내셔널, SK증권

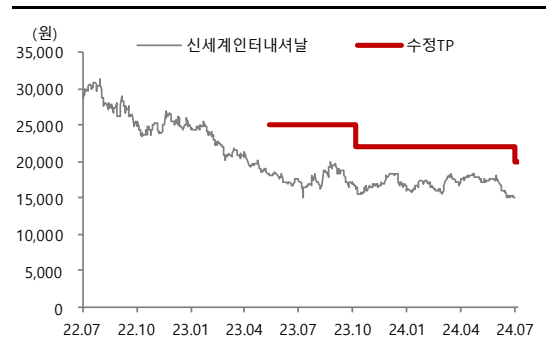
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	1,554	1,354	1,391	1,465	1,555
매출원가	608	527	542	561	591
<b>매출총이익</b>	946	828	849	904	964
매출총이익률(%)	60.9	61.1	61.1	61.7	62.0
<b>판매비와 관리비</b>	831	779	792	821	869
<b>영업이익</b>	115	49	58	84	95
영업이익률(%)	7.4	3.6	4.1	5.7	6.1
<b>비영업손익</b>	21	12	12	15	15
순금융손익	-3	-4	-3	-3	-2
외환관련손익	-5	-1	-1	-1	-1
관계기업등 투자손익	16	16	15	14	16
<b>세전계속사업이익</b>	137	61	70	99	110
세전계속사업이익률(%)	8.8	4.5	5.0	6.7	7.1
<b>계속사업법인세</b>	18	21	15	21	24
<b>계속사업이익</b>	119	40	55	78	86
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	119	40	55	78	86
순이익률(%)	7.6	2.9	4.0	5.3	5.6
지배주주	118	39	54	77	86
지배주주귀속 순이익률(%)	7.6	2.9	3.9	5.2	5.5
비지배주주	1	0	1	1	1
총포괄이익	125	37	55	78	86
지배주주	125	37	54	77	85
비지배주주	1	0	1	1	1
<b>EBITDA</b>	173	108	120	149	165

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	7.1	-12.8	2.7	5.3	6.1
영업이익	25.3	-57.7	18.2	45.0	14.0
세전계속사업이익	29.7	-55.3	14.5	40.7	11.8
EBITDA	11.4	-37.5	11.1	24.6	10.3
EPS	44.1	-66.8	38.6	41.5	11.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	9.7	3.0	4.1	5.6	5.9
ROE	15.3	4.7	6.3	8.4	8.7
EBITDA마진	11.1	8.0	8.6	10.2	10.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	193.8	183.4	183.5	196.2	204.3
부채비율	53.4	55.5	53.1	47.3	45.8
순차입금/자기자본	22.2	16.8	18.8	12.6	9.2
EBITDA/이자비용(배)	30.7	12.2	18.1	23.3	26.4
배당성향	15.1	36.4	25.5	18.0	16.2
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	3,313	1,098	1,522	2,154	2,395
BPS	23,264	23,781	24,904	26,670	28,677
CFPS	4,919	2,756	3,266	3,996	4,344
주당 현금배당금	500	400	400	400	400
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	7.5	16.7	9.9	7.0	6.3
PBR	1.1	0.8	0.6	0.6	0.5
PCR	5.0	6.6	4.6	3.8	3.5
EV/EBITDA	6.2	7.4	6.0	4.5	3.9
배당수익률	2.0	2.2	2.6	2.6	2.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.07.18	매수	20,000원	6개월		
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 기관투자가 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 (2024년 07월 18일 기준)**

매수	96.95%	중립	3.05%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------