

신세계인터내셔널 (031430/KS)

코스메틱에 희망을 걸자

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 17,000 원(하향)

현재주가: 13,600 원

상승여력: 25.0%

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

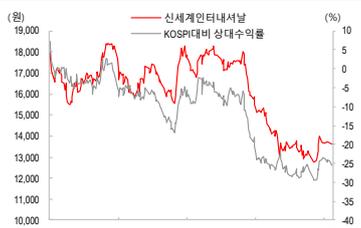
Company Data

발행주식수	3,570 만주
시가총액	486 십억원
주요주주	
신세계(외)	54.05%
국민연금공단	8.01%

Stock Data

주가(24/10/14)	13,600 원
KOSPI	2,623.29 pt
52주 최고가	18,410 원
52주 최저가	12,750 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 Preview: 시장 컨센서스 하회 추정

신세계인터내셔널의 3 분기 실적은 매출액 3,063 억 원(-3.0% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 21 억 원(-64.7%, OPM 0.7%)을 기록해 시장 컨센서스 대비 매출액과 영업이익 모두 하회한 것으로 본다. 부문별 전년 동기 대비 매출액 증감률은 해외 패션 -4.5%, 국내 패션 -9.6%, 수입 코스메틱 +1.2%, 제조 코스메틱 +33.1%, 생활용품 -10.0%로 추정한다.

약해진 패션 부문, 코스메틱의 선방을 기대

고금리, 고물가, 경기부진의 영향으로 내수 소비 부진이 지속되고 있으며, 이에 따라 동사의 주요 채널인 백화점 채널의 매출도 부진한 흐름을 이어가고 있다. 특히 의류의 소비가 부진했고, 3 분기 늦더위 영향으로 간절기 아이템 소비도 부진했을 것이다. 이에 따라 동사의 3 분기 패션 부문의 매출은 전년 동기 대비 6.4% 감소한 것으로 추정한다. 한편 코스메틱 부문의 매출은 전년 동기 대비 7.7% 성장한 것으로 추정하는데, 제조 코스메틱 부문 내에서 비디비치의 면세 매출 회복 및 그 외 자체 브랜드의 매출 성장세를 반영했다. 코스메틱 부문의 선방에도 나머지 부문의 매출이 부진할 것으로 예상됨에 따라 전사 매출액은 전년 동기 대비 3.0% 감소한 것으로 추정한다. 영업이익은 매출액이 감소함에 따른 고정비 부담 증가로 전년 동기 대비 64.7% 감소한 것으로 추정한다.

코스메틱 브랜드 포트폴리오 강화는 긍정적

동사의 패션 부문은 그간 해외 브랜드가 이탈하고, 국내 브랜드 경쟁력이 약해짐에 따라 전반적인 브랜드 포트폴리오가 약화되었다. 동사의 패션 부문의 사업 경쟁력을 제고하는 데에는 시간이 필요해 보인다. 한편 자체 코스메틱 브랜드의 매출 성장세는 고무적이다. 여기에 지난 8월 인수한 K-뷰티 인디 브랜드 '어뮤즈'의 실적이 4분기부터 연결 실적으로 편입될 것으로 예상된다. 코스메틱 부문에서의 모멘텀 아직 남아있다고 판단해 투자의견 '매수'를 유지한다. 목표주가는 '24 년과 '25 년 실적 추정치를 하향함에 따라 기존 20,000 원에서 17,000 원으로 하향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,451	1,554	1,354	1,340	1,409	1,495
영업이익	십억원	92	115	49	44	54	63
순이익(지배주주)	십억원	82	118	39	44	53	61
EPS	원	2,300	3,313	1,098	1,227	1,495	1,699
PER	배	12.7	7.5	16.7	11.1	9.1	8.0
PBR	배	1.4	1.1	0.8	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	8.1	6.2	7.4	6.1	5.3	4.7
ROE	%	12.1	15.3	4.7	5.1	5.9	6.4

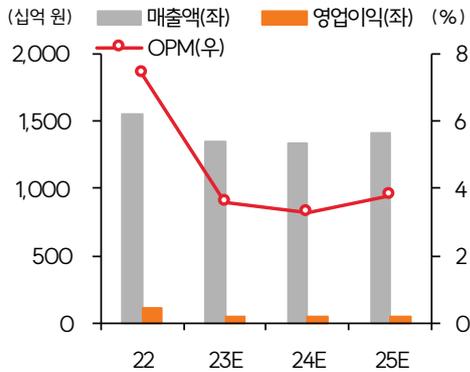
신세계인터내셔널 부문별 실적 추정치										(단위: 십억 원, %)			
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	22	23E	24E	25E	
매출액	312	334	316	393	309	321	306	403	1,554	1,354	1,340	1,409	
/YoY	-11.4	-13.1	-18.5	-8.8	-0.9	-3.9	-3.0	2.8	7.1	-12.8	-1.1	5.1	
패션	163	165	149	227	151	154	140	230	926	704	676	717	
해외패션	85	95	93	130	81	91	89	133	578	404	395	415	
국내패션	78	70	56	96	70	63	51	97	348	300	281	302	
화장품	92	97	94	97	104	105	102	111	358	380	422	445	
수입코스메틱	72	72	75	82	80	78	76	69	270	301	304	312	
제조코스메틱	20	24	19	15	24	27	25	42	92	79	118	133	
생활용품	57	72	72	69	54	63	65	62	267	270	244	246	
매출액 YoY	-11.4	-13.1	-18.5	-8.8	-0.9	-3.9	-3.0	2.8	7.1	-12.8	-1.1	5.1	
패션	-24.6	-24.8	-32.0	-16.1	-7.3	-6.4	-6.4	1.6	9.1	-23.9	-4.0	6.0	
해외패션	-32.6	-33.4	-34.3	-21.6	-4.6	-4.7	-4.5	2.3	23.9	-30.1	-2.4	5.2	
국내패션	-13.4	-8.4	-27.7	-7.4	-10.3	-8.8	-9.6	0.7	-9.0	-13.7	-6.3	7.2	
화장품	17.1	2.2	-3.8	11.3	13.5	9.0	7.7	14.6	3.4	6.0	11.2	5.5	
수입코스메틱	20.4	6.1	7.9	12.8	12.3	8.1	1.2	-15.4	12.3	11.5	1.0	2.7	
제조코스메틱	5.4	-8.6	-33.2	-11.2	17.9	11.5	33.1	174.0	-13.6	-13.8	49.9	12.7	
생활용품	-0.3	3.1	3.8	-2.3	-5.6	-12.4	-10.0	-10.0	6.2	1.1	-9.7	1.0	
영업이익	10	18	6	14	11	13	2	17	115	49	44	54	
/YoY	-68.9	-52.5	-75.1	-27.2	8.6	-27.9	-64.7	24.1	25.3	-57.7	-9.7	21.6	
/OPM	3.3	5.5	1.9	3.6	3.6	4.1	0.7	4.3	7.4	3.6	3.3	3.8	

자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

신세계인터내셔널 목표주가 산정 로직					
항목	단위	구분	내용	비고	
12MF 지배주주순이익	십억 원	(A)	51.8	'17년 소비자심리지수 저점 형성 시기 평균 12MF PER	
Target PER	배	(B)	12		
목표 시가총액	십억 원	(E)	621.6		(A) * (D)
상장주식 수	주	(F)	35,700,000		
목표주가	원	(G)	17,000	(E) / (F)	
현재주가	원	(H)	13,600		
상승 여력	%	(I)	25.0	(G) / (H) - 1	

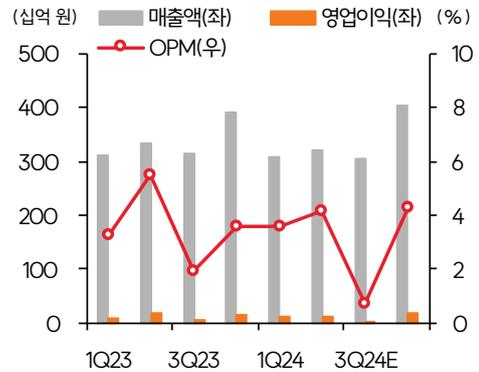
자료: SK 증권

신세계인터내셔널 연간 실적 추이



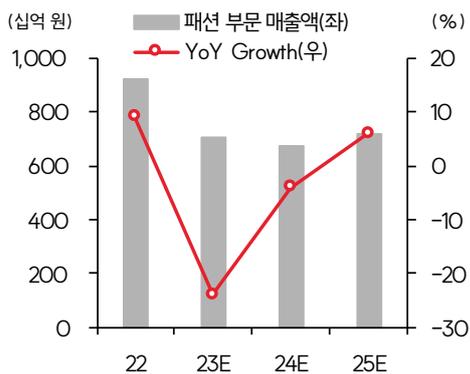
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

신세계인터내셔널 분기 실적 추이



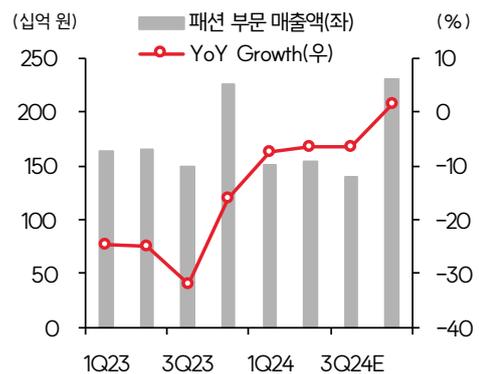
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

패션 부문 연간 매출 추이



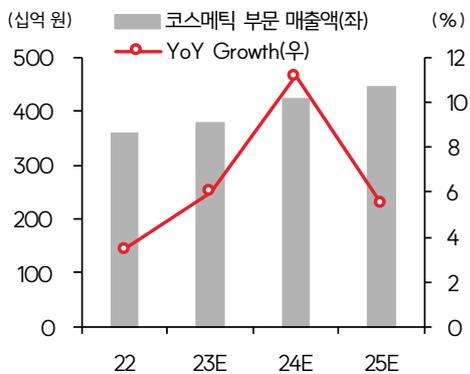
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

패션 부문 분기 매출 추이



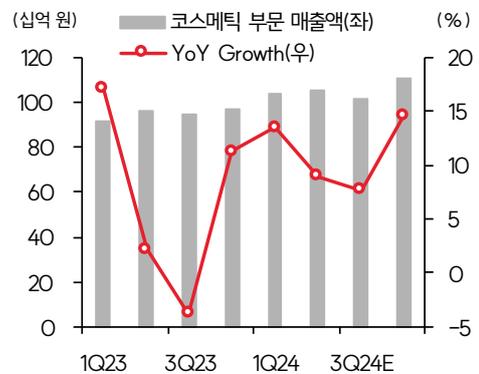
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

코스메틱 부문 연간 매출 추이



자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

코스메틱 부문 분기 매출 추이



자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

주: '어뮤즈' 인수 효과 4분기부터 반영되는 것으로 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	547	598	599	588	627
현금및현금성자산	49	154	136	130	141
매출채권 및 기타채권	149	125	123	130	137
재고자산	289	282	279	265	281
비유동자산	732	726	745	773	801
장기금융자산	103	103	103	108	112
유형자산	281	254	264	272	280
무형자산	70	67	68	73	79
자산총계	1,279	1,324	1,343	1,362	1,428
유동부채	282	326	323	307	325
단기금융부채	133	194	192	171	181
매입채무 및 기타채무	84	66	65	69	73
단기충당부채	3	3	3	3	3
비유동부채	163	146	139	133	133
장기금융부채	152	132	132	125	125
장기매입채무 및 기타채무	4	7	7	7	7
장기충당부채	3	3	3	3	3
부채총계	445	472	462	440	458
지배주주지분	831	849	879	918	965
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	720	760	807
비지배주주지분	3	3	3	4	4
자본총계	834	852	882	922	969
부채외자본총계	1,279	1,324	1,343	1,362	1,428

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	110	115	96	120	99
당기순이익(손실)	119	40	44	54	61
비현금성항목등	67	85	48	55	59
유형자산감가상각비	47	48	51	54	56
무형자산상각비	10	11	11	12	14
기타	10	26	-14	-11	-11
운전자본감소(증가)	-59	5	3	13	-17
매출채권및기타채권의감소(증가)	-7	22	1	-6	-8
재고자산의감소(증가)	-39	4	3	14	-16
매입채무및기타채무의증가(감소)	6	-20	-1	3	4
기타	-44	-41	-12	-17	-21
법인세납부	-27	-26	-12	-15	-17
투자활동현금흐름	-96	-27	-67	-85	-84
금융자산의감소(증가)	-38	26	0	-3	-2
유형자산의감소(증가)	-34	-24	-61	-62	-64
무형자산의감소(증가)	-9	-9	-12	-17	-20
기타	-15	-19	6	-2	2
재무활동현금흐름	-14	15	-16	-42	-3
단기금융부채의증가(감소)	3	49	-2	-22	10
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
현금의 증가(감소)	1	105	-18	-6	10
기초현금	48	49	154	136	130
기말현금	49	154	136	130	141
FCF	76	91	35	58	35

자료 : 신세계인터내셔널, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,554	1,354	1,340	1,409	1,495
매출원가	608	527	518	540	568
매출총이익	946	828	822	869	927
매출총이익률(%)	60.9	61.1	61.3	61.7	62.0
판매비와 관리비	831	779	778	816	864
영업이익	115	49	44	54	63
영업이익률(%)	7.4	3.6	3.3	3.8	4.2
비영업손익	21	12	12	15	15
순금융손익	-3	-4	-3	-3	-3
외환관련손익	-5	-1	-1	-1	-1
관계기업등 투자손익	16	16	15	14	16
세전계속사업이익	137	61	56	69	78
세전계속사업이익률(%)	8.8	4.5	4.2	4.9	5.2
계속사업법인세	18	21	12	15	17
계속사업이익	119	40	44	54	61
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	119	40	44	54	61
순이익률(%)	7.6	2.9	3.3	3.8	4.1
지배주주	118	39	44	53	61
지배주주귀속 순이익률(%)	7.6	2.9	3.3	3.8	4.1
비지배주주	1	0	0	1	1
총포괄이익	125	37	44	54	61
지배주주	125	37	44	53	61
비지배주주	1	0	1	1	1
EBITDA	173	108	106	119	133

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	7.1	-12.8	-1.1	5.1	6.1
영업이익	25.3	-57.7	-9.7	21.6	18.0
세전계속사업이익	29.7	-55.3	-7.7	21.4	14.0
EBITDA	11.4	-37.5	-1.6	12.3	11.2
EPS	44.1	-66.8	11.7	21.8	13.7
수익성 (%)					
ROA	9.7	3.0	3.3	4.0	4.4
ROE	15.3	4.7	5.1	5.9	6.4
EBITDA마진	11.1	8.0	7.9	8.5	8.9
안정성 (%)					
유동비율	193.8	183.4	185.5	191.5	192.8
부채비율	53.4	55.5	52.4	47.7	47.3
순차입금/자기자본	22.2	16.8	18.0	14.7	13.7
EBITDA/이자비용(배)	30.7	12.2	16.2	19.1	21.8
배당성향	15.1	36.4	31.6	26.0	22.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,313	1,098	1,227	1,495	1,699
BPS	23,264	23,781	24,608	25,715	27,025
CFPS	4,919	2,756	2,970	3,337	3,647
주당 현금배당금	500	400	400	400	400
Valuation지표 (배)					
PER	7.5	16.7	11.1	9.1	8.0
PBR	1.1	0.8	0.6	0.5	0.5
PCR	5.0	6.6	4.6	4.1	3.7
EV/EBITDA	6.2	7.4	6.1	5.3	4.7
배당수익률	2.0	2.2	2.9	2.9	2.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.15	매수	17,000원	6개월		
2024.07.18	매수	20,000원	6개월	-32.17%	-26.95%
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 10월 15일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------