



Buy(Maintain)

목표주가: 34,000원

주가(1/25): 24,300원

시가총액: 8,657억원



화장품/섬유 의복 Analyst 조소정

sojcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/25)		2,428.57pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	35,950원	22,500원	
등락률	-32.4%	8.0%	
수익률	절대	상대	
	1M	-3.6%	-8.1%
	6M	-19.0%	-19.8%
	1Y	3.0%	15.3%

Company Data

발행주식수	35,700	천주
일평균 거래량(3M)	136	천주
외국인 지분율	6.1%	
배당수익률(22E)	6.1%	
BPS(22E)	21,434	원
주요 주주	신세계 외 1인	54.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	1,325.5	1,450.8	1,554.0	1,579.4
영업이익	33.8	92.0	121.2	111.0
EBITDA	97.8	155.0	179.6	168.0
세전이익	53.0	105.4	129.9	125.3
순이익	51.0	82.6	98.7	94.0
지배주주지분순이익	50.9	82.1	98.1	93.4
EPS(원)	1,426	2,300	2,748	2,615
증감률(% YoY)	-31.2	61.2	19.5	-4.8
PER(배)	22.6	12.7	9.0	9.3
PBR(배)	1.80	1.45	1.15	1.08
EV/EBITDA(배)	15.3	8.1	6.0	6.2
영업이익률(%)	2.5	6.3	7.8	7.0
ROE(%)	8.2	12.1	13.2	11.9
순차입금비율(%)	53.6	29.8	24.9	20.8

Price Trend



실적 Preview

신세계인터내셔널 (031430)

마케팅 투자 지속



신세계인터내셔널의 4분기 매출액은 4,304억원 (+3% YoY), 영업이익은 252억원 (-16% YoY, OPM 6%)로 시장예상치를 하회할 전망이다. 수입 브랜드 실적은 견조한 반면, 자체 브랜드 실적은 저조할 것으로 예상되기 때문이다. 그중 특히 화장품 사업 내 마케팅 투자가 증가하면서, 비용이 증가할 것이다. 한편 자체 화장품 사업에 대한 적극적인 투자는 23년에도 지속될 것이다. 이는 단기적으로 비용 증가 요인이지만, 향후 자체 브랜드 사업의 역량 강화와 동사의 중장기적 성장 동력 확보에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

>>> 4Q: 비용 투자 증가 전망

신세계인터내셔널의 4분기 연결기준 매출액은 4,304억원 (+3% YoY), 영업이익은 252억원 (-16% YoY, OPM 5.9%)으로 시장예상치를 하회할 전망이다. 수입 브랜드 실적은 견조한 반면, 자체 브랜드의 실적이 저조할 것으로 예상되기 때문이다.

패션: 4분기 별도기준 패션 사업부 매출은 2,365억 (+3% YoY), 영업이익은 151억원 (-9.4% YoY, OPM 6%)를 기록할 전망이다. 올해 4분기는 11월이 예년보다 따뜻했고, 내수 소비 둔화 흐름이 감지되면서 의류 영업환경이 전년 대비 열악했다. 부진했던 시장 분위기 속에서도 수입 브랜드 실적은 견조했을 것으로 전망하나, 자체 브랜드는 그 여파를 피하기 어려웠을 것으로 예상된다.

화장품: 4분기 별도기준 화장품 사업부 매출은 825억 (+4% YoY), 영업이익은 69억원 (-13% YoY, OPM 8.4%)을 기록할 전망이다. 수입 화장품 사업부의 실적은 견조할 것으로 예상되나, 자체 화장품 사업부의 마케팅 투자 비용이 증가할 것으로 전망되기 때문이다.

생활용품: 4분기 별도기준 생활용품 사업부 매출은 700억원 (+3% YoY), 영업손실 -21억원 (적자전환, OPM-3.0%)을 기록할 전망이다. 디자인 수수료 관련 일회성 비용이 인식될 것으로 예상되기 때문이다.

>>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 34,000원 하향조정

신세계인터내셔널에 대한 투자의견 BUY 유지, 목표주가를 34,000원으로 하향 조정한다. 수입 브랜드 관련 실적은 견조할 것으로 예상되나, 자체 브랜드 (특히 화장품)에 대한 투자 비용이 증가할 것으로 전망되기 때문에 실적 추정치를 하향조정했다. 마케팅에 대한 적극적인 투자는 단기적으로 비용 증가 요인이지만, 향후 자체 브랜드의 역량 강화와 중장기 성장 동력 확보에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대한다.

신세계인터내셔널 연결기준 실적 추이 및 전망

		3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	2021	2022E	2023E
매출		350.2	417.9	352.2	383.9	387.5	430.4	350.5	381.9	1,450.8	1,554.0	1,579.4
	YoY	+5%	+10%	+3%	+13%	+11%	+3%	-0%	-1%	+9%	+7%	+2%
수입패션		109.8	154.0	129.0	129.0	129.6	168.5	135.5	139.3	472.2	556.1	592.8
	YoY	+15%	+24%	+34%	+15%	+18%	+9%	+5%	+8%	+19%	+18%	+7%
자체패션		66.1	75.0	61.0	66.6	68.8	68.0	54.0	59.6	269.4	264.4	243.3
	YoY	-9%	+18%	-11%	+12%	+4%	-9%	-11%	-11%	+3%	-2%	-8%
수입화장품		63.5	61.1	60.8	68.6	72.0	72.5	65.7	74.1	240.5	273.9	301.6
	YoY	+43%	+2%	+7%	+16%	+13%	+19%	+8%	+8%	+26%	+14%	+10%
자체화장품		21.2	17.9	15.0	23.0	25.0	10.0	5.5	14.3	96.7	73.0	46.8
	YoY	-50%	-50%	-57%	+3%	+18%	-44%	-63%	-38%	-32%	-25%	-36%
생활용품		67.1	68.0	57.0	70.1	69.8	70.0	58.1	66.6	251.1	266.9	268.8
	YoY	+11%	+16%	+6%	+13%	+4%	+3%	+2%	-5%	+12%	+6%	+1%
매출총이익		195.6	251.3	212.5	243.3	229.6	258.8	211.5	242.0	857.4	944.2	959.4
	YoY	+10%	+15%	+4%	+18%	+17%	+3%	-0%	-1%	+15%	+10%	+2%
	GPM	56%	60%	60%	63%	59%	60%	60%	63%	59%	61%	61%
영업이익		14.1	30.1	33.1	38.7	24.2	25.2	28.3	33.6	92.0	121.2	111.0
	YoY	+103%	+73%	+56%	+46%	+71%	-16%	-14%	-13%	+172%	+32%	-8%
	OPM	4%	7%	9%	10%	6.2%	5.9%	8%	9%	6%	8%	7%
수입패션		14.3	16.6	20.5	18.1	18.1	18.5	21.5	19.5	58.8	75.3	80.1
	YoY	+159%	+15%	+76%	+11%	+27%	+12%	+5%	+8%	+112%	+28%	+6%
	OPM	13%	11%	16%	14%	14%	11%	16%	14%	12%	14%	14%
자체패션		-2.7	0.1	3.4	8.1	0.7	-3.4	-2.7	-1.8	-2.4	8.8	-7.5
	YoY	적자	흑전	+560%	흑전	흑전	적전	적전	적전	적자	흑전	적전
	OPM	-4%	0%	6%	12%	1%	-5%	-5%	-3%	-1%	3%	-3%
수입화장품		10.2	9.9	11.0	10.5	11.5	9.9	11.9	11.3	39.4	42.9	47.2
	YoY	+41%	-15%	+26%	-1%	+13%	+0%	+8%	+8%	+25%	+9%	+10%
	OPM	16%	16%	18%	15%	16%	14%	18%	15%	16%	16%	16%
자체화장품		-0.5	-2.0	-2.7	-2.6	-7.0	-3.0	-1.7	-4.3	2.3	-15.3	-14.0
	YoY	적전	적자	적전	적전	적자	적자	적자	적자	+36%	적전	적자
	OPM	-2%	-11%	-18%	-11%	-28%	-30%	-30%	-30%	2%	-21%	-30%
생활용품		-2.5	0.1	-0.7	2.3	-1.0	-2.1	0.6	1.3	-3.7	-1.5	3.4
	YoY	적자	흑전	적자	+173%	적자	적전	흑전	-42%	적자	적자	흑전
	OPM	-4%	0%	-1%	3%	-2%	-3%	1%	2%	-1%	-1%	1%
세전이익		13.0	34.6	35.5	42.9	21.2	30.2	30.4	39.3	105.4	129.8	125.3
	YoY	+68%	+54%	+22%	+49%	+63%	-13%	-14%	-8%	+99%	+23%	-3%
	%	4%	8%	10%	11%	5%	7%	9%	10%	7%	8%	8%
당기순이익		9.8	30.1	26.8	33.3	16.3	22.7	22.8	29.5	82.6	99.1	94.0
	YoY	+91%	+21%	+13%	+75%	+67%	-25%	-15%	-11%	+62%	+20%	-5%
	NPM	3%	7%	8%	9%	4%	5%	6%	8%	6%	6%	6%

자료: 신세계인터내셔널, 키움증권 리서치

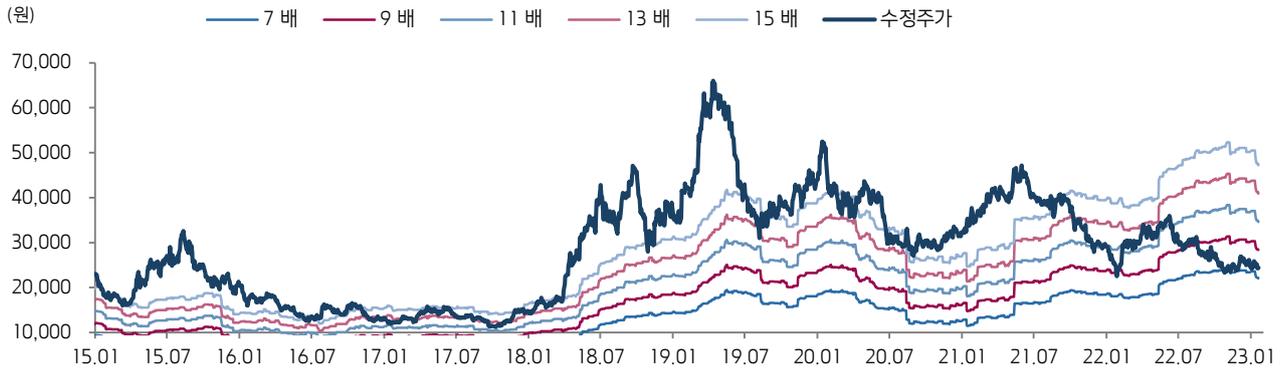
주: 사업부별 실적은 별도 기준이며, 키움증권 추정치임

신세계인터내셔널 4Q22 실적 비교 (단위: 십억원)

구분	4Q22E	4Q21	(YoY)	3Q22	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출액	430.4	417.9	3.0%	387.5	11.1%	442.0	-2.6%
영업이익 (OPM)	25.2	30.1	-16.1%	24.2	4.2%	30.4	-17.0%
당기순이익	5.9%	7.2%	-1.3%p	6.2%	-0.4%p	6.9%	-1.0%p
	22.7	30.1	-24.8%	16.3	39.0%	28.3	-20.0%

자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

신세계인터내셔널 Fwd 12M PER 밴드



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,325.5	1,450.8	1,554.0	1,579.4	1,682.7
매출원가	581.7	593.4	609.8	620.0	660.6
매출총이익	743.8	857.4	944.2	959.4	1,022.1
판매비	710.1	765.4	823.0	848.4	903.4
영업이익	33.8	92.0	121.2	111.0	118.7
EBITDA	97.8	155.0	179.6	168.0	177.5
영업외손익	19.2	13.4	8.7	14.3	13.9
이자수익	1.1	1.0	1.3	1.6	2.0
이자비용	10.1	6.7	6.7	6.7	6.7
외환관련이익	21.5	7.7	6.4	6.4	6.4
외환관련손실	5.9	12.1	4.2	4.2	4.2
종속 및 관계기업손익	12.5	15.6	15.1	14.6	14.4
기타	0.1	7.9	-3.2	2.6	2.0
법인세차감전이익	53.0	105.4	129.9	125.3	132.6
법인세비용	2.0	22.8	31.2	31.3	33.2
계속사업순손익	51.0	82.6	98.7	94.0	99.5
당기순이익	51.0	82.6	98.7	94.0	99.5
지배주주순이익	50.9	82.1	98.1	93.4	98.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-7.0	9.5	7.1	1.6	6.5
영업이익 증감율	-60.0	172.2	31.7	-8.4	6.9
EBITDA 증감율	-30.2	58.5	15.9	-6.5	5.7
지배주주순이익 증감율	-31.2	61.3	19.5	-4.8	5.8
EPS 증감율	-31.2	61.2	19.5	-4.8	5.8
매출총이익율(%)	56.1	59.1	60.8	60.7	60.7
영업이익율(%)	2.5	6.3	7.8	7.0	7.1
EBITDA Margin(%)	7.4	10.7	11.6	10.6	10.5
지배주주순이익율(%)	3.8	5.7	6.3	5.9	5.9

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	104.6	153.3	99.4	152.6	140.2
당기순이익	51.0	82.6	98.7	94.0	99.5
비현금항목의 가감	64.3	82.0	93.0	92.0	95.3
유형자산감가상각비	58.2	55.8	50.5	50.4	53.1
무형자산감가상각비	5.8	7.2	7.9	6.7	5.7
지분법평가손익	-12.5	-15.6	0.5	1.0	1.2
기타	12.8	34.6	34.1	33.9	35.3
영업활동자산부채증감	11.3	-7.1	-63.2	-4.4	-24.1
매출채권및기타채권의감소	17.2	-15.7	-9.7	-2.4	-9.7
재고자산의감소	10.9	6.9	-17.8	-4.4	-17.8
매입채무및기타채무의증가	-6.6	4.7	3.0	1.0	3.0
기타	-10.2	-3.0	-38.7	1.4	0.4
기타현금흐름	-22.0	-4.2	-29.1	-29.0	-30.5
투자활동 현금흐름	-49.0	-37.4	-25.5	-36.0	-23.9
유형자산의 취득	-39.3	-33.1	-50.0	-60.0	-47.7
유형자산의 처분	2.7	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-7.0	-11.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-16.5	-16.3	-14.3	-14.8	-15.0
단기금융자산의감소(증가)	0.6	-16.6	-0.9	-1.0	-1.0
기타	10.5	39.8	39.7	39.8	39.8
재무활동 현금흐름	-33.5	-94.8	-33.2	-76.0	-76.0
차입금의 증가(감소)	-3.3	-64.5	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-7.9	-7.9	-10.7	-53.6	-53.6
기타	-22.3	-22.4	-22.5	-22.4	-22.4
기타현금흐름	0.0	0.5	-18.6	-18.6	-18.6
현금 및 현금성자산의 순증가	22.1	21.5	22.2	22.0	21.7
기초현금 및 현금성자산	4.6	26.7	48.2	70.4	92.4
기말현금 및 현금성자산	26.7	48.2	70.4	92.4	114.1

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	426.8	459.8	506.2	534.6	584.3
현금 및 현금성자산	26.7	48.2	70.4	92.4	114.1
단기금융자산	1.7	18.4	19.3	20.3	21.3
매출채권 및 기타채권	125.5	136.2	145.9	148.3	158.0
재고자산	253.7	250.7	268.5	272.9	290.8
기타유동자산	19.2	6.3	2.1	0.7	0.1
비유동자산	720.7	699.3	704.7	721.4	724.2
투자자산	164.5	180.7	194.5	208.4	222.2
유형자산	310.1	286.7	286.1	295.8	290.4
무형자산	67.0	71.4	63.5	56.8	51.1
기타비유동자산	179.1	160.5	160.6	160.4	160.5
자산총계	1,147.5	1,159.1	1,210.9	1,256.0	1,308.5
유동부채	300.2	203.8	206.8	207.8	210.7
매입채무 및 기타채무	105.7	114.2	117.1	118.2	121.1
단기금융부채	189.3	66.0	66.0	66.0	66.0
기타유동부채	5.2	23.6	23.7	23.6	23.6
비유동부채	206.1	235.7	235.7	235.7	235.7
장기금융부채	182.7	215.5	215.5	215.5	215.5
기타비유동부채	23.4	20.2	20.2	20.2	20.2
부채총계	506.2	439.5	442.5	443.5	446.4
지배지분	639.1	717.0	765.2	808.6	857.5
자본금	35.7	35.7	35.7	35.7	35.7
자본잉여금	119.8	119.8	119.8	119.8	119.8
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-1.1	0.4	4.1	7.7	11.4
이익잉여금	484.8	561.1	605.7	645.5	690.7
비지배지분	2.1	2.6	3.3	3.9	4.5
자본총계	641.2	719.6	768.5	812.5	862.1

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,426	2,300	2,748	2,615	2,768
BPS	17,903	20,084	21,434	22,651	24,021
CFPS	3,227	4,610	5,370	5,208	5,455
DPS	1,100	1,500	1,500	1,500	1,500
주가배수(배)					
PER	22.6	12.7	9.0	9.3	8.8
PER(최고)	38.1	20.7	13.1		
PER(최저)	18.8	11.9	8.1		
PBR	1.80	1.45	1.15	1.08	1.02
PBR(최고)	3.03	2.37	1.68		
PBR(최저)	1.50	1.36	1.04		
PSR	0.87	0.72	0.57	0.55	0.52
PCFR	10.0	6.3	4.6	4.7	4.5
EV/EBITDA	15.3	8.1	6.0	6.2	5.8
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	15.4	13.0	54.2	57.0	53.8
배당수익률(% ,보통주, 현금)	0.7	1.0	6.1	6.1	6.1
ROA	4.5	7.2	8.3	7.6	7.8
ROE	8.2	12.1	13.2	11.9	11.9
ROIC	3.7	9.6	12.6	11.2	11.8
매출채권회전율	10.2	11.1	11.0	10.7	11.0
재고자산회전율	5.1	5.8	6.0	5.8	6.0
부채비율	78.9	61.1	57.6	54.6	51.8
순차입금비율	53.6	29.8	24.9	20.8	16.9
이자보상배율	3.4	13.8	18.1	16.6	17.7
총차입금	372.0	281.4	281.4	281.4	281.4
순차입금	343.6	214.8	191.7	168.8	146.1
NOPLAT	97.8	155.0	179.6	168.0	177.5
FCF	61.6	85.1	37.4	75.9	76.0

Compliance Notice

- 당사는 1월 25일 현재 '신세계인터내셔널(031430)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

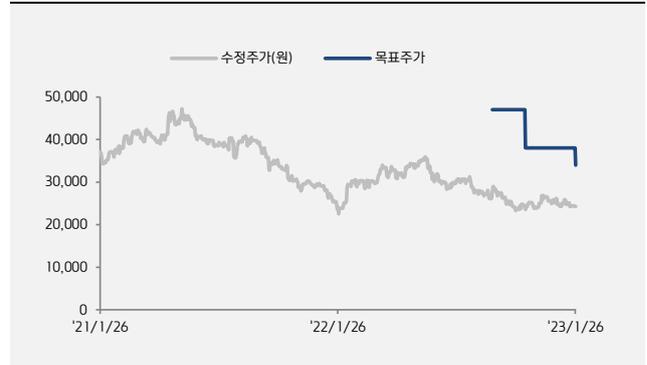
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
신세계 인터내셔널 (031430)	2022-09-20	Buy(Initiate)	47,000원	6개월	-45.41	-38.30
	2022-11-10	Buy(Maintain)	38,000원	6개월	-33.88	-29.21
	2023-01-26	Buy(Maintain)	34,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/01/01~2022/12/31)

매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%