

# 신세계 인터내셔널 (031430)

유정현 junghyun.yu@daishin.com  
정한솔 hansol.jung@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**28,000**

유지

현재주가

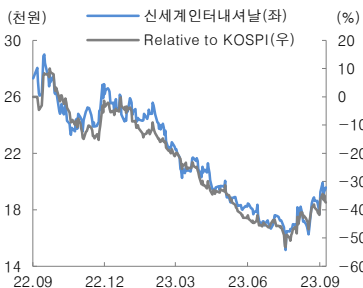
**19,580**

(23.09.15)

섬유의복업종

KOSPI	2601.28
시가총액	699십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	36십억원
52주 최고/최저	29,000원 / 15,160원
120일 평균거래대금	29억원
외국인지분율	2.68%
주요주주	신세계 외 1인 54.05% 국민연금공단 7.08%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.4	10.8	-5.9	-25.4
상대수익률	6.1	11.1	-13.9	-31.1



## 긴 호흡에서 지금이 저점

- 매출 및 이익 기여도 큰 수입 브랜드 이탈로 손익에 (-) 영향 지속
- 2024년 브랜드 이탈 효과 소멸, 인/아웃바운드 증가로 실적 회복 예상
- 화장품 peer 대비 낮은 밸류에이션은 실적 회복 시 큰 매력으로 작용

### 투자의견 BUY와 목표주가 28,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 28,000원(12개월 Forward P/E 12배) 유지. 2023-2024년 실적 하향 조정했으나 기준 시점 이동으로 목표주가 변동은 없음

올해 손익 기여가 매우 큰 브랜드의 계약 종료에 따른 이탈로 연중 실적 부진. 그러나 2024년 브랜드 이탈 효과가 소멸되고 인/아웃바운드 관광객 증가가 이어지면서 동사 제조 화장품의 면세점 매출이 회복될 가능성 존재. 코스메틱 peer 그룹의 높은 valuation에 비해 낮은 동사의 valuation은 2024년 영업이익이 증가세로 전환되며 큰 매력으로 작용할 것

### 3Q23 Preview: 비수기, 브랜드 이탈 여파로 아쉬운 실적 예상

3분기 매출액과 영업이익은 각각 3,245억원(-16%, yoy), 130억원(-46%, yoy) 전망 **[패션]** 해외 패션에서 이익 기여가 큰 브랜드의 운영 계약 종료 영향으로 매출 감소 및 손익 부진 지속되고 있음. 국내 패션도 계열사 소싱 매출 감소가 실적에 (-) 영향. 그러나 해외 브랜드 이탈 및 계열사 소싱 매출 영향 제거 시 패션 전체 실적은 전년 수준. 지난 해 국내 패션 소비가 최정점으로 해외 및 국내 패션 사업부 영업이익률이 11%에 달하였으나 올해 상반기는 고수익 브랜드 이탈과 소비 위축으로 5%까지 하락

**[코스메틱]** 꾸준한 매출 성장을 보이는 수입 화장품과는 달리 제조 화장품(자체 브랜드) 매출은 면세점 다이공 수요 부진 지속. 수입 화장품 매출액은 yoy 5-6% 매출 성장 전망. 그러나 제조 화장품 부문은 스위스퍼펙션 등 일부 매출 기여에도 불구하고 면세 매출 회복이 더딘 비디비치 매출 부진으로 17% 감소 예상. 이로써 화장품 사업부 전체 매출 성장률 flat 예상

(단위: 십억원 %)

구분	3Q22	2Q23	직전추정	당사추정	3Q23(F)			4Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	387	334	354	324	-16.3	-2.8	344	391	-9.0	20.6
영업이익	24	18	17	13	-46.3	-29.5	17	22	11.5	65.9
순이익	16	19	19	16	-1.6	-17.2	15	24	-44.1	47.2

자료: 신세계인터내셔널, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,451	1,554	1,362	1,448	1,533
영업이익	92	115	63	83	99
세전순이익	105	137	90	110	127
총당기순이익	83	119	68	83	96
지배지분순이익	82	118	68	83	99
EPS	2,300	3,313	1,895	2,323	2,772
PER	12.7	7.5	10.3	8.4	7.1
BPS	20,084	23,264	24,659	26,482	28,754
PBR	1.4	1.1	0.8	0.7	0.7
ROE	12.1	15.3	7.9	9.1	10.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	1,400	1,505	1,362	1,448	-2.7	-3.8
영업이익	66	88	63	83	-4.5	-5.5
지배지분순이익	70	87	68	83	-3.2	-5.2
영업이익률	4.7	5.8	4.6	5.7		
순이익률	5.0	5.8	5.0	5.7		

자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

표 1. 신세계인터내셔널 실적 추이 및 전망

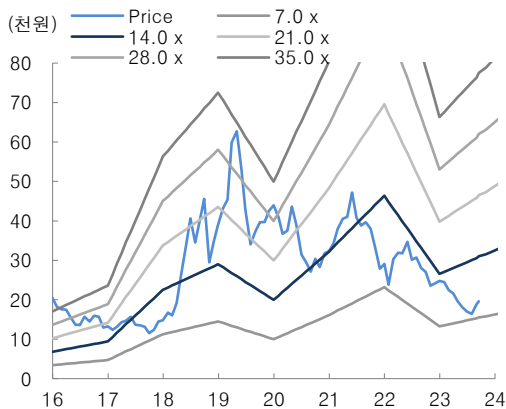
(단위: 십억원, %)

	2022				2023F				2022	2023F	2024F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	352	384	387	430	312	334	324	391	1,554	1,362	1,448
해외 패션	127	143	142	165	85	95	95	124	577	400	437
국내 패션	90	76	78	104	79	70	60	99	348	308	320
코스메틱	76	92	96	86	92	97	97	96	349	382	403
라이프스타일	57	70	70	70	57	72	72	73	267	274	287
영업이익	33	39	24	19	10	18	13	22	115	63	83
해외 패션	21	23	19	16	5	6	5	10	78	25	34
국내 패션	8	5	2	9	2	3	1	4	24	11	14
코스메틱	7	7	4	-3	6	7	7	7	16	27	32
라이프스타일	-1	2	0	-1	-3	3	1	1	0	1	3
영업이익률	9.4	10.1	6.2	4.5	3.3	5.5	4.0	5.5	7.4	4.6	5.7
YoY											
매출액	3.0	12.7	10.6	3.0	-11.4	-13.1	-16.3	-9.0	7.1	-12.4	6.3
해외 패션	31.8	27.3	29.3	4.2	-32.6	-33.3	-33.0	-25.0	21.0	-30.7	9.4
국내 패션	31.7	27.4	17.2	60.5	-12.9	-8.3	-22.0	-5.0	34.2	-11.6	4.0
코스메틱	-18.0	12.5	13.5	8.2	21.7	5.5	0.9	12.1	3.4	9.4	5.7
라이프스타일	5.4	12.8	4.0	3.2	0.4	3.0	3.0	3.0	6.2	2.4	5.0
영업이익	55.6	46.0	71.0	-35.8	-69.0	-52.5	-46.3	11.5	25.3	-45.2	31.0

주: K-IFRS 연결기준

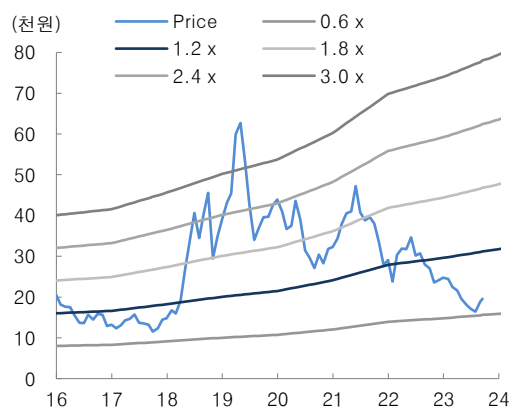
자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

그림 1. 신세계인터내셔널 PER 밴드



자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

그림 2. 신세계인터내셔널 PBR 밴드



자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

## 1. 기업개요

### 기업 및 경영진 현황

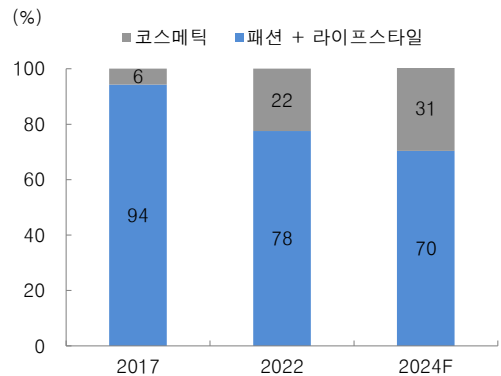
- 신세계 그룹 내 패션, 화장품 전문기업
- 패션 부문의 경우 해외 유명 패션 브랜드를 국내에 직수입하여 유통채널을 통해 판매하는 방식으로 사업을 영위. 현재 GIORGIO ARMANI, CELINE, GAP 등의 브랜드를 유통 중
- 코스메틱 부문에서는 자사 브랜드인 VIDMCI를 백화점과 면세점 위주로 유통 중이며 딥디크, 바이레도 등 수입 브랜드 향수도 전개
- 자산 1 조 2,566 억원, 부채 4,115 억원, 자본 8,4506 억원
- 유통주식수: 35,700,000 주

### 주가 변동요인

- 소비 경기
- 화장품 사업부 성장성(비디비치 및 언락 등 판매 동향)

주: 자산 규모는 2023년 06월 말 기준  
 자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

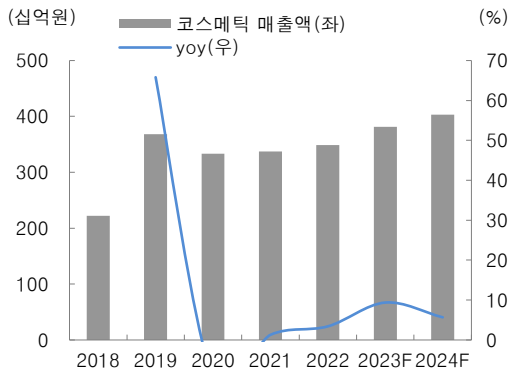
### 매출 비중 추이



자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

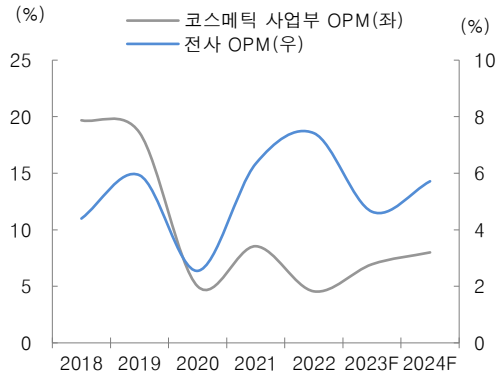
## 2. Earnings Driver

### 화장품 사업부 매출액(증가율) 추이



자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

### 코스메틱 사업부 영업이익률 추이



자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,451	1,554	1,362	1,448	1,533
매출원가	593	608	525	564	595
매출총이익	857	946	837	883	938
판매비와관리비	765	831	774	800	839
영업이익	92	115	63	83	99
영업이익률	6.3	7.4	4.6	5.7	6.5
EBITDA	155	173	110	127	142
영업외손익	13	21	26	27	27
관계기업손익	16	16	16	16	16
금융수익	18	22	16	16	16
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-20	-23	-12	-11	-11
외환관련손실	12	16	8	8	8
기타	0	6	6	6	6
법인세비용차감전순손익	105	137	90	110	127
법인세비용	-23	-18	-22	-27	-31
계속사업순손익	83	119	68	83	96
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	83	119	68	83	96
당기순이익률	5.7	7.6	5.0	5.7	6.2
비지배지분순이익	1	1	0	0	-3
지배지분순이익	82	118	68	83	99
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	1	1	1
포괄순이익	86	125	74	89	102
비지배지분포괄이익	1	1	1	0	-4
지배지분포괄이익	86	125	73	89	106

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	2,300	3,313	1,895	2,323	2,772
PER	12.7	7.5	10.3	8.4	7.1
BPS	20,084	23,264	24,659	26,482	28,754
PBR	1.4	1.1	0.8	0.7	0.7
EBITDAPS	4,341	4,835	3,088	3,570	3,979
EV/EBITDA	8.1	6.2	6.6	5.3	4.3
SPS	40,638	43,526	38,148	40,547	42,951
PSR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
CFPS	4,610	5,210	3,315	3,796	4,206
DPS	300	500	500	500	500

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	9.5	7.1	-12.4	6.3	5.9
영업이익 증가율	172.4	25.3	-45.2	31.0	19.9
순이익 증가율	62.2	43.8	-43.0	22.6	15.2
수익성					
ROC	10.5	14.6	7.3	10.5	12.5
ROA	8.0	9.5	5.1	6.9	8.2
ROE	12.1	15.3	7.9	9.1	10.0
안정성					
부채비율	61.1	53.4	37.1	25.0	19.2
순차입금비율	30.1	22.2	3.5	-2.8	-8.3
이자보상배율	13.8	20.5	21.2	36.3	47.0

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	460	547	493	470	505
현금및현금성자산	48	49	103	69	77
매출채권 및 기타채권	136	149	121	127	133
재고자산	251	289	210	207	219
기타유동자산	25	61	60	67	76
비유동자산	699	732	718	717	724
유형자산	287	281	276	272	269
관계기업투자금	120	137	167	197	227
기타비유동자산	293	313	275	248	228
자산총계	1,159	1,279	1,212	1,186	1,228
유동부채	204	282	240	213	204
매입채무 및 기타채무	114	121	118	118	120
차입금	44	44	31	22	15
유동상채무	0	67	60	54	49
기타유동부채	45	50	30	19	20
비유동부채	236	163	89	24	-6
차입금	124	63	44	10	10
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	112	100	44	14	-16
부채총계	439	445	328	237	198
자배지분	717	831	880	945	1,027
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	120	120	120	120	120
이익잉여금	561	674	723	789	870
기타지분변동	0	1	1	1	1
비지배지분	3	3	3	4	4
자본총계	720	834	884	949	1,030
순차입금	217	185	31	-27	-86

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	153	110	180	85	83
당기순이익	83	119	68	83	96
비현금항목의 가감	82	67	51	53	55
감가상각비	63	57	47	45	43
외환손익	7	5	3	3	3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	12	5	1	5	9
자산부채의 증감	-7	-59	85	-23	-37
기타현금흐름	-4	-17	-23	-27	-31
투자활동 현금흐름	-37	-96	-67	-73	-75
투자자산	2	-38	-30	-30	-30
유형자산	-33	-34	-34	-34	-34
기타	-7	-24	-2	-8	-10
재무활동 현금흐름	-95	-14	-63	-74	-36
단기차입금	-22	3	-13	-9	-7
사채	-42	0	-19	-34	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-8	-11	-18	-18	-18
기타	-22	-6	-13	-12	-12
현금의 증감	21	1	54	-34	8
기초 현금	27	48	49	103	68
기말 현금	48	49	103	68	77
NOPLAT	72	100	48	62	75
FCF	90	112	58	70	81

자료: 신세계인테리어내셔널, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

**신세계인터내셔널(031430) 투자의견 및 목표주가 변경 내용**

제시일자	23.09.19	23.08.10	23.04.17	22.11.09	22.11.05	22.06.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	28,000	28,000	32,000	37,000	46,000	46,000
과리율(평균%)		(35.16)	(43.72)	(35.74)	(39.46)	(39.29)
과리율(최대/최소%)		(28.89)	(33.44)	(27.30)	(30.54)	(30.54)

제시일자	22.06.13	21.12.13	21.11.20
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	46,000	46,000	52,000
과리율(평균%)	(30.62)	(33.89)	(43.19)
과리율(최대/최소%)	(26.09)	(21.85)	(40.96)

제시일자	22.06.13	21.12.13	21.11.20
투자의견			
목표주가			
과리율(평균%)			
과리율(최대/최소%)			

제시일자	22.06.13	21.12.13	21.11.20
투자의견			
목표주가			
과리율(평균%)			
과리율(최대/최소%)			

**투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230915)**

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.0%	9.0%	0.0%

**산업 투자의견**

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

**기업 투자의견**

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 증가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 증가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 증가 하락 예상