

신세계인터내셔널 (031430/KS)

쉽지 않은 업황 지속

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 22,000 원(하향)

현재주가: 16,570 원

상승여력: 32.8%



Analyst
형권훈

kh.hyung@sk.com
3773-9997

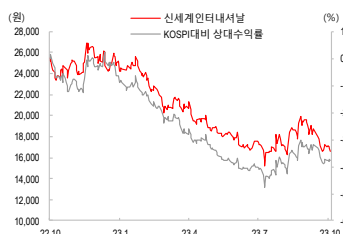
Company Data

| | |
|--------|----------|
| 발행주식수 | 3,570 만주 |
| 시가총액 | 592 십억원 |
| 주요주주 | |
| 신세계(외) | 54.05% |
| 국민연금공단 | 7.08% |

Stock Data

| | |
|--------------|-------------|
| 주가(23/10/23) | 16,570 원 |
| KOSPI | 2,375.00 pt |
| 52주 최고가 | 26,900 원 |
| 52주 최저가 | 15,160 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 4 십억원 |

주가 및 상대수익률



3Q23 부문별 실적 추정

신세계인터내셔널의 3 분기 실적은 매출액 3,209 억 원(-17.2% YoY), 영업이익 96 억 원(-60.4% YoY, OPM 3.0%)으로 추정하며, 시장 컨센서스인 매출액 3,383 억 원과 영업이익 149 억 원을 하회할 것으로 본다.

1) **패션 부문:** 하위 부문별 매출액은 해외 패션 1,035 억 원(-27.3% YoY), 국내 패션 386 억 원(-32.4% YoY), 스튜디오 톰보이 189 억 원(-7.4% YoY)으로 추정한다. 해외 패션 부문은 1 분기 브랜드 이탈의 영향이 지속되었다. 국내 패션과 스튜디오 톰보이는 3 분기 내수 의류 업황 부진과 9 월 예년보다 따뜻한 날씨의 영향으로 간절기 제품의 판매가 저조했던 영향을 받았을 것으로 본다. 또한 국내 패션 브랜드에서 계열 사향 매출이 작년 4 분기부터 감소한(3Q23에 -130 억 원 YoY 추정) 영향이 있었다.

2) **화장품 부문:** 하위 부문별 매출액은 수입 화장품 704 억 원(-2.0% YoY), 국내 브랜드 175 억 원(-29.8% YoY), 스위스퍼펙션 37 억 원(+16.3% YoY)으로 추정한다. 국내 브랜드는 매출비중이 큰 비디비치의 부진을 연착, 보아레, 로이비의 매출 성장이 일부 만회한 것으로 본다. 스위스퍼펙션은 3Q22 부터 있었던 제품 라인업 재정비가 2Q23 부터 완료되어 3 분기에도 매출 호조세 지속됐을 것으로 추정한다.

업황이 탄하거나 브랜드가 잘되거나

3분기는 탑 다운과 바텀 업 두 관점에서 모두 쉽지 않은 상황이었다. 내수 소비는 예상보다 더 부진했고, 실적을 캐리할 만한 브랜드의 성장은 부재했다. 동사에 대한 투자는 1) 내수 소비 업황의 반등 또는 2) 신규 브랜드의 성장의 관점에서 바라봐야 할 것이다. 한국 경기선행지수가 4 월 저점을 형성해 반등 중이고, 중국인 단체 관광 재개 효과가 4 분기부터 본격적으로 반영되기 시작하면서 내수 소비의 부진을 일부 만회할 것으로 전망한다. 내수 소비 업황이 최악을 지나고 있다는 점에서 주가 하락 시 매수 유효하다. 신세계인터내셔널 목표주가는 금리 상승을 반영해 22,000 원으로 하향하며, 투자자의견 '매수' 유지한다.

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 십억원 | 1,325 | 1,451 | 1,554 | 1,372 | 1,407 | 1,455 |
| 영업이익 | 십억원 | 34 | 92 | 115 | 60 | 77 | 89 |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 51 | 82 | 118 | 61 | 75 | 83 |
| EPS | 원 | 1,426 | 2,300 | 3,313 | 1,695 | 2,112 | 2,321 |
| PER | 배 | 22.6 | 12.7 | 7.5 | 9.8 | 7.8 | 7.1 |
| PBR | 배 | 1.8 | 1.4 | 1.1 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| EV/EBITDA | 배 | 15.4 | 8.1 | 6.2 | 6.7 | 6.2 | 5.4 |
| ROE | % | 8.2 | 12.1 | 15.3 | 7.1 | 8.3 | 8.5 |

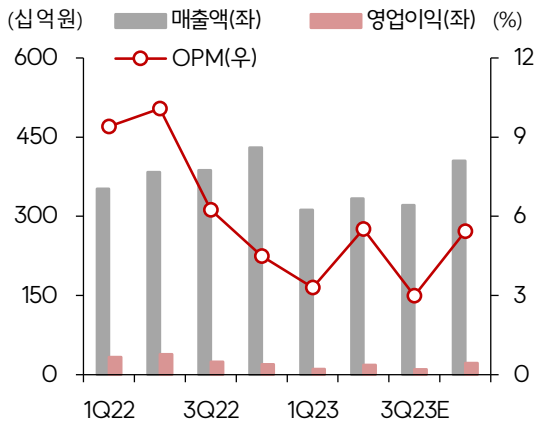
신세계인터내셔널 부문별 실적추정 테이블

(단위: 십억 원, %)

| | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23E | 4Q23E | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 352 | 384 | 388 | 430 | 312 | 334 | 321 | 405 | 1,554 | 1,372 | 1,407 | 1,455 |
| /YoY | 3 | 13 | 11 | 3 | -11 | -13 | -17 | -6 | 7 | -12 | 3 | 3 |
| 패션 | 217 | 219 | 220 | 270 | 163 | 165 | 161 | 237 | 926 | 726 | 747 | 782 |
| 화장품 | 79 | 95 | 98 | 87 | 92 | 97 | 92 | 96 | 358 | 376 | 386 | 406 |
| 생활용품 | 57 | 70 | 70 | 71 | 57 | 72 | 68 | 72 | 267 | 270 | 274 | 268 |
| 매출총이익 | 213 | 243 | 230 | 260 | 196 | 209 | 170 | 241 | 946 | 817 | 820 | 861 |
| /YoY | 4 | 18 | 17 | 4 | -8 | -14 | -26 | -7 | 10 | -14 | 0 | 5 |
| /GPM | 60 | 63 | 59 | 61 | 63 | 63 | 53 | 60 | 61 | 60 | 58 | 59 |
| 영업이익 | 33 | 39 | 24 | 19 | 10 | 18 | 10 | 22 | 115 | 60 | 77 | 89 |
| /YoY | 55 | 46 | 72 | -36 | -69 | -52 | -60 | 14 | 25 | -48 | 28 | 16 |
| /OPM | 9 | 10 | 6 | 4 | 3 | 6 | 3 | 5 | 7 | 4 | 5 | 6 |

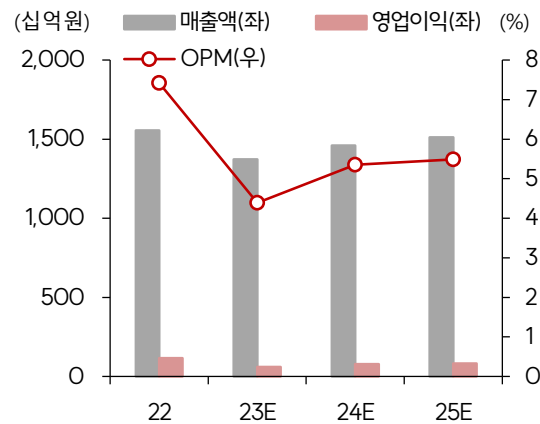
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권 추정

신세계인터내셔널 분기별 실적 추정치



자료: 신세계인터내셔널, SK 증권 추정

신세계인터내셔널 연도별 실적 추정치



자료: 신세계인터내셔널, SK 증권 추정

신세계인터내셔널 실적추정치 변경 테이블

(단위: 십억 원, %)

| | 3Q23E | 3Q22 | YoY | 2Q23 | QoQ | 컨센서스 | vs. 컨센서스 | 직전 추정치 | vs. 직전 추정치 |
|-------|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|--------|------------|
| 매출액 | 320.9 | 387.5 | -17.2 | 333.8 | -3.9 | 335.9 | -4.5 | 340.4 | -5.7 |
| 영업이익 | 9.6 | 24.2 | -60.4 | 18.4 | -47.9 | 14.2 | -32.6 | 18.6 | -48.5 |
| 영업이익률 | 3.0 | 6.2 | | 5.5 | | 4.2 | | 5.5 | |

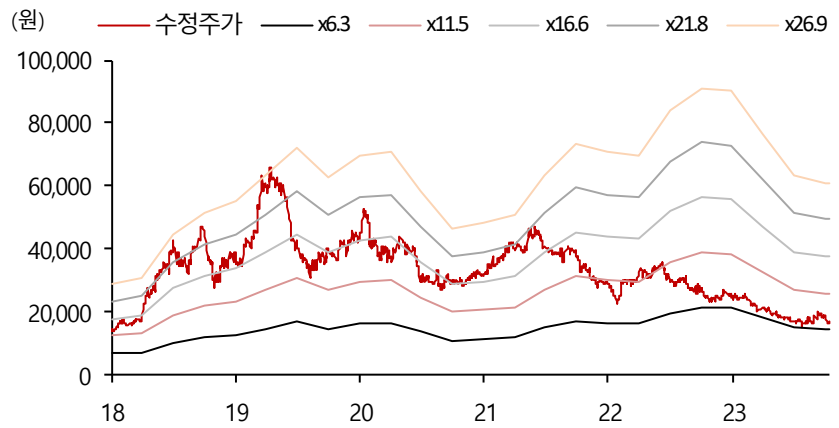
자료: SK 증권 추정

신세계인터내셔널 목표주가 산정 테이블

| 항목 | 단위 | 구분 | 내용 | 비고 |
|---------------|----------|------------|---------------|--|
| 12MF 지배주주순이익 | 십억 원 | (A) | 74.2 | |
| 기준시점 12MF PER | 배 | (B) | 13.4 | '17년 소비자심리지수 저점 당시 평균 12MF PER |
| 멀티플 할인율 | % | (C) | 20.0 | 기준시점과 현재 기준 과거 6개월 평균 국채 10년물 금리 차이 반영 |
| 적용 PER | 배 | (D) | 10.7 | $(B) * (1 - (C))$ |
| 목표 시가총액 | 십억 원 | (E) | 792.0 | $(A) * (D)$ |
| 상장주식 수 | 주 | (F) | 35,700,000 | |
| 목표주가 | 원 | (G) | 22,000 | $(E) / (F)$ |
| 현재주가 | 원 | (H) | 16,510 | |
| 상승 여력 | % | (I) | 33.3 | $(G) / (H) - 1$ |

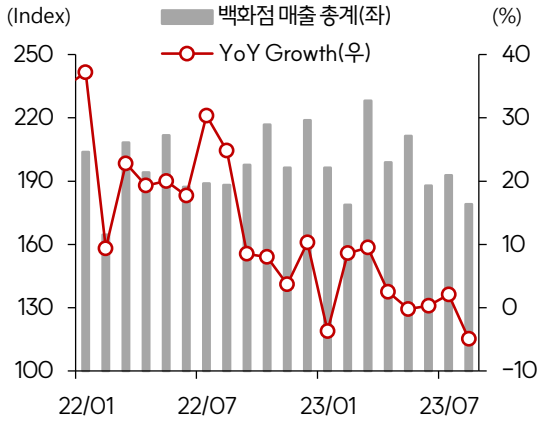
자료: SK 증권 추정

신세계인터내셔널 12MF PER 밴드차트



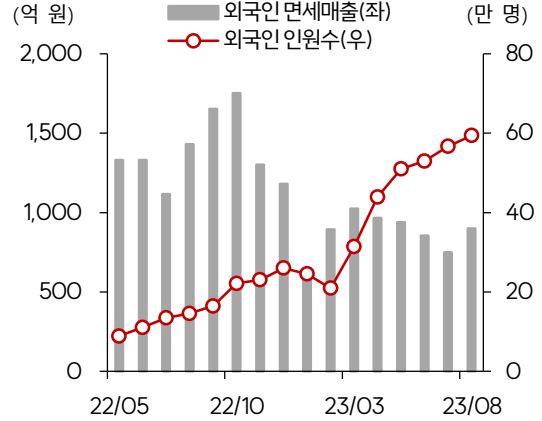
자료 : Quantwise, SK 증권

백화점 월별 매출 추이



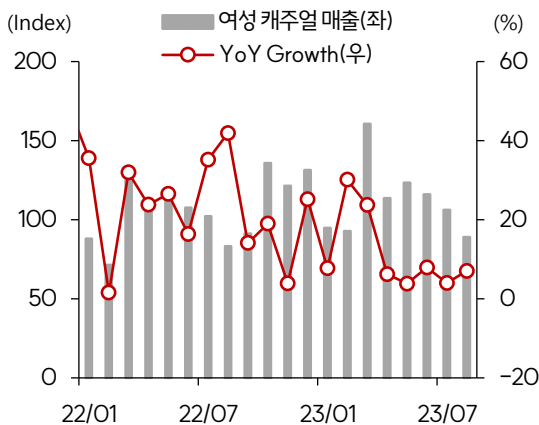
자료: 산업통상자원부, SK 증권

면세점 외국인 매출 및 인원 수 추이



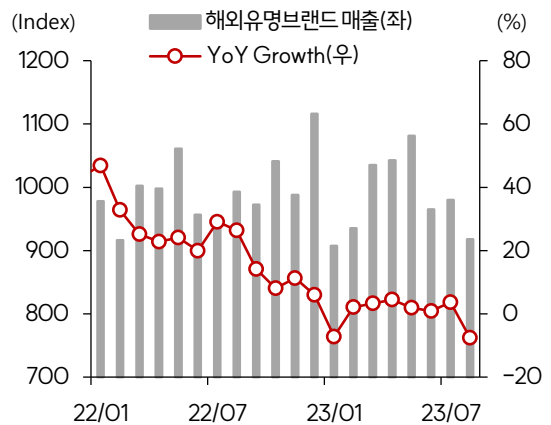
자료: 한국면세점협회, SK 증권

백화점 여성 캐주얼 매출 추이



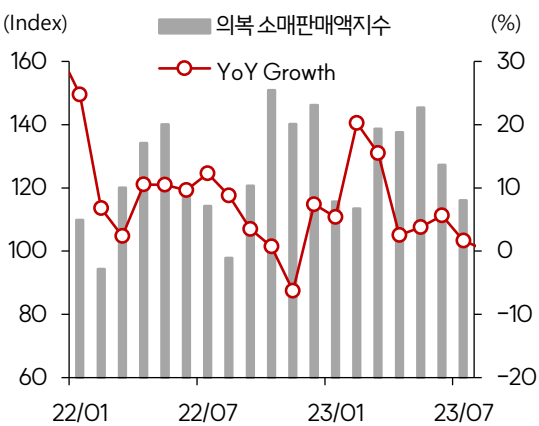
자료: 산업통상자원부, SK 증권

백화점 해외유명브랜드 매출 추이



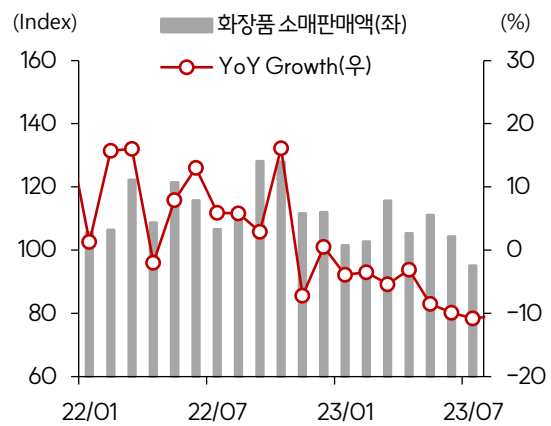
자료: 산업통상자원부, SK 증권

국내 의류 소매판매 추이



자료: 통계청, SK 증권

국내 화장품 소매판매 추이



자료: 통계청, SK 증권

재무상태표

| 12월 결산(십억원) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 460 | 547 | 513 | 575 | 603 |
| 현금및현금성자산 | 48 | 49 | 40 | 61 | 71 |
| 매출채권 및 기타채권 | 136 | 149 | 140 | 143 | 148 |
| 재고자산 | 251 | 289 | 272 | 279 | 289 |
| 비유동자산 | 699 | 732 | 745 | 756 | 784 |
| 장기금융자산 | 67 | 103 | 97 | 99 | 103 |
| 유형자산 | 287 | 281 | 286 | 287 | 302 |
| 무형자산 | 71 | 70 | 70 | 71 | 73 |
| 자산총계 | 1,159 | 1,279 | 1,258 | 1,331 | 1,387 |
| 유동부채 | 204 | 282 | 205 | 210 | 201 |
| 단기금융부채 | 66 | 133 | 102 | 105 | 93 |
| 매입채무 및 기타채무 | 78 | 84 | 83 | 85 | 88 |
| 단기충당부채 | 2 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 비유동부채 | 236 | 163 | 176 | 177 | 168 |
| 장기금융부채 | 217 | 152 | 161 | 169 | 160 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 4 | 4 | 8 | 8 | 8 |
| 장기충당부채 | 3 | 3 | 4 | 4 | 4 |
| 부채총계 | 439 | 445 | 381 | 386 | 369 |
| 지배주주지분 | 717 | 831 | 874 | 941 | 1,013 |
| 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 | 561 | 674 | 716 | 783 | 855 |
| 비지배주주지분 | 3 | 3 | 3 | 4 | 4 |
| 자본총계 | 720 | 834 | 878 | 944 | 1,017 |
| 부채외자본총계 | 1,159 | 1,279 | 1,258 | 1,331 | 1,387 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 152 | 100 | 97 | 107 | 116 |
| 당기순이익(손실) | 83 | 119 | 61 | 76 | 83 |
| 비현금성항목등 | 82 | 67 | 72 | 55 | 61 |
| 유형자산감가상각비 | 56 | 47 | 48 | 38 | 38 |
| 무형자산상각비 | 7 | 10 | 10 | 10 | 11 |
| 기타 | 19 | 10 | 14 | 7 | 12 |
| 운전자본감소(증가) | -7 | -59 | -6 | -9 | -12 |
| 매출채권및기타채권의감소(증가) | -16 | -7 | 8 | -4 | -5 |
| 재고자산의감소(증가) | 7 | -39 | 20 | -7 | -10 |
| 매입채무및기타채무의증가(감소) | 5 | 6 | -33 | 2 | 3 |
| 기타 | -3 | -20 | -2 | -0 | -0 |
| 법인세납부 | -5 | -27 | -28 | -19 | -21 |
| 투자활동현금흐름 | -30 | -81 | -42 | -53 | -75 |
| 금융자산의감소(증가) | -18 | -38 | 28 | -2 | -2 |
| 유형자산의감소(증가) | -33 | -34 | -43 | -38 | -53 |
| 무형자산의감소(증가) | -11 | -9 | -10 | -12 | -12 |
| 기타 | 32 | -0 | -16 | -1 | -7 |
| 재무활동현금흐름 | -102 | -31 | -47 | 2 | -31 |
| 단기금융부채의증가(감소) | -22 | 3 | -115 | 3 | -12 |
| 장기금융부채의증가(감소) | -65 | -18 | 88 | 8 | -8 |
| 자본의증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -8 | -11 | -18 | -9 | -11 |
| 기타 | -7 | -5 | -2 | 0 | -0 |
| 현금의 증가(감소) | 21 | 1 | -8 | 21 | 10 |
| 기초현금 | 27 | 48 | 49 | 40 | 61 |
| 기말현금 | 48 | 49 | 40 | 61 | 71 |
| FCF | 119 | 65 | 54 | 69 | 63 |

자료 : 신세계인터넷내셔널, SK증권

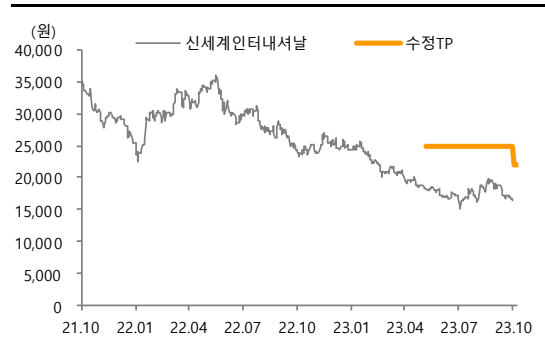
포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,451 | 1,554 | 1,372 | 1,407 | 1,455 |
| 매출원가 | 593 | 608 | 555 | 587 | 594 |
| 매출총이익 | 857 | 946 | 817 | 820 | 861 |
| 매출총이익률(%) | 59.1 | 60.9 | 59.6 | 58.3 | 59.2 |
| 판매비와 관리비 | 765 | 831 | 757 | 743 | 772 |
| 영업이익 | 92 | 115 | 60 | 77 | 89 |
| 영업이익률(%) | 6.3 | 7.4 | 4.4 | 5.5 | 6.1 |
| 비영업손익 | 13 | 21 | 16 | 18 | 15 |
| 순금융손익 | -6 | -3 | -3 | -4 | -3 |
| 외환관련손익 | -4 | -5 | -4 | 2 | -3 |
| 관계기업등 투자손익 | 16 | 16 | 15 | 6 | 7 |
| 세전계속사업이익 | 105 | 137 | 76 | 95 | 104 |
| 세전계속사업이익률(%) | 7.3 | 8.8 | 5.6 | 6.8 | 7.2 |
| 계속사업법인세 | 23 | 18 | 15 | 19 | 21 |
| 계속사업이익 | 83 | 119 | 61 | 76 | 83 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 83 | 119 | 61 | 76 | 83 |
| 순이익률(%) | 5.7 | 7.6 | 4.4 | 5.4 | 5.7 |
| 지배주주 | 82 | 118 | 61 | 75 | 83 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 5.7 | 7.6 | 4.4 | 5.4 | 5.7 |
| 비지배주주 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 86 | 125 | 62 | 76 | 83 |
| 지배주주 | 86 | 125 | 61 | 75 | 83 |
| 비지배주주 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 155 | 173 | 118 | 125 | 138 |

주요투자지표

| 12월 결산(십억원) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 95 | 7.1 | -11.7 | 2.5 | 3.5 |
| 영업이익 | 172.4 | 25.3 | -47.7 | 27.7 | 16.1 |
| 세전계속사업이익 | 98.9 | 29.7 | -44.2 | 24.5 | 9.9 |
| EBITDA | 58.4 | 11.4 | -31.5 | 5.8 | 10.2 |
| EPS | 61.2 | 44.1 | -48.8 | 24.6 | 9.9 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROA | 7.2 | 9.7 | 4.8 | 5.9 | 6.1 |
| ROE | 12.1 | 15.3 | 7.1 | 8.3 | 8.5 |
| EBITDA마진 | 10.7 | 11.1 | 8.6 | 8.9 | 9.5 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 225.6 | 193.8 | 250.6 | 274.1 | 299.7 |
| 부채비율 | 61.1 | 53.4 | 43.4 | 40.9 | 36.3 |
| 순차입금/자기자본 | 30.1 | 22.2 | 21.6 | 18.9 | 14.5 |
| EBITDA/이자비용(배) | 23.2 | 30.7 | 17.9 | 23.1 | 25.9 |
| 배당성향 | 13.0 | 15.1 | 14.8 | 14.2 | 14.2 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 2,300 | 3,313 | 1,695 | 2,112 | 2,321 |
| BPS | 20,084 | 23,264 | 24,487 | 26,348 | 28,369 |
| CFPS | 4,064 | 4,919 | 3,319 | 3,458 | 3,677 |
| 주당 현금배당금 | 300 | 500 | 250 | 300 | 330 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER | 12.7 | 7.5 | 9.8 | 7.8 | 7.1 |
| PBR | 1.4 | 1.1 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| PCR | 7.2 | 5.0 | 5.0 | 4.8 | 4.5 |
| EV/EBITDA | 8.1 | 6.2 | 6.7 | 6.2 | 5.4 |
| 배당수익률 | 1.0 | 2.0 | 1.5 | 1.8 | 2.0 |

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|------|---------|--------------|---------|----------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2023.10.24 | 매수 | 22,000원 | 6개월 | | |
| 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 (2023년 10월 24일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|-------|
| 매수 | 94.33% | 중립 | 5.67% | 매도 | 0.00% |
|----|--------|----|-------|----|-------|