

# 신세계인터내셔널 (031430)

## 바닥에서 시작하는 2024년

### 2023 Review: 종료브랜드 영향으로 실적 하락

4분기 실적은 매출액 3,925억원(-8.8% YoY), 영업이익 140억원(-27.5% YoY)으로 영업이익 시장 기대치를 하회하였다(시장기대치 매출액 3,909억원, 영업이익 185억원). 재고 총당금 설정 및 재고 폐기 20억원, 대손충당금 설정 19억원 등 40억원 비용 발생하였다. 일회성 비용 제외 시 영업이익은 기대치와 유사한 수준이다. 해외패션, 코스메틱 등 매출 호조로 3분기 부진에서 회복하는 모습을 보여주었다. 2023년은 종료 브랜드 영향, 과열됐던 골프 시장의 안정화, 일회성 비용 등의 일시적인 영향으로 전년 대비 실적이 감소하였다. 종료 브랜드 제외 기준으로는 매출액은 +1% YoY 증가, 영업이익은 30% YoY 감소 수준이다. 2023년 4분기부터 실적 개선되는 흐름이며 이와 같은 흐름은 2024년에도 지속될 것으로 전망된다.

### 2024년 Preview: 신성장동력 & 비용 절감

현재 해외 럭셔리 패션 2개, 해외 럭셔리 라이프 스타일 브랜드 1개, 해외 수입 코스메틱 3개, 라이선스 브랜드 1개 도입이 확정되었으며 추가적인 브랜드 협상도 진행 중에 있다. 수익성 높은 스위스퍼펙션과 라이선스 브랜드가 신성장동력으로 작용할 것으로 전망된다.

2023년 마케팅 비용은 215억(-26% YoY). 2023년 마케팅비는 2022년 799억 대비 19% 감소한 648억원으로 2024년에도 마케팅 비용은 축소될 것으로 전망된다. 라이프스타일 및 골프 사업의 재고 효율화, 이커머스 집중 투자 구조 개선 추진 중이다.

### 투자의견 Buy, 목표주가 22,000원으로 하향

동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 2023년 실적을 반영하여 22,000원으로 하향한다. 목표주가는 목표주가는 2024~2025F 12M FWD EPS에 목표 PER 12배(2021~2022 평균 PER)를 적용하였다. 2021~2022년 PER을 적용한 이유는 화장품 매출액 기여도가 낮았던 시기였기 때문이다.

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	14,508	15,539	13,543	15,048
영업이익	920	1,153	487	747
지배순이익	821	1,183	392	640
PER	16.4	8.7	16.7	9.7
PBR	1.9	1.2	0.8	0.7
EV/EBITDA	10.1	7.0	9.0	7.0
ROE	12.1	15.3	4.6	7.2

자료: 유안타증권

이승은 화장품/유통  
seungeun.lee@yuantakorea.com**BUY (M)**목표주가 **22,000원 (D)**현재주가 (2/08) **17,330원**상승여력 **27%**

시가총액 6,187억원

총발행주식수 35,700,000주

60일 평균 거래대금 12억원

60일 평균 거래량 70,226주

52주 고/저 25,400원 / 15,160원

외인자본율 3.92%

배당수익률 2.02%

주요주주 신세계 외 1인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 2.5 5.6 (31.8)

상대 0.5 (2.4) (35.3)

절대 (달러환산) 1.6 4.2 (35.3)

[표 1] 신세계인터내셔널 [연결] 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.23	2Q.23	3Q.23	4Q.23P	2023P	1Q.24E	2Q.24E	3Q.24E	4Q.24E	2024E
매출액	3,122	3,338	3,158	3,925	13,543	3,483	3,658	3,571	4,336	15,048
수입패션(골프포함)	852	954	934	1,303	4,043	974	1,074	1,051	1,478	4,577
국내패션	782	696	560	963	3,001	895	741	669	1,047	3,352
화장품	919	966	945	968	3,798	1,024	1,103	1,110	1,101	4,338
JAJU	569	722	720	692	2,703	590	740	741	710	2,781
매출액 YoY	-11.4	-13.1	-18.5	-8.8	-12.8	11.6	9.6	13.1	10.5	11.1
수입패션(골프포함)	-32.7	-33.4	-34.4	-21.5	-30.1	14.3	12.6	12.5	13.4	13.2
국내패션	-13.0	-8.3	-27.7	-7.4	-13.6	14.5	6.5	19.5	8.7	11.7
화장품	16.8	2.0	-4.0	8.2	5.1	11.4	14.2	17.5	13.7	14.2
JAJU	-0.3	3.1	3.8	-2.2	1.2	3.7	2.5	2.9	2.6	2.9
영업이익	103	184	60	140	487	162	240	143	202	747
수입패션(골프포함)	50	56	54	97	257	74	82	80	119	355
국내패션	29	34	-20	55	98	39	42	7	66	154
화장품	54	68	46	-15	153	70	88	66	10	234
JAJU	-30	26	-19	4	-19	-21	28	-10	7	4
영업이익 YoY	-69.0	-52.5	-75.2	-27.5	-57.8	57.6	30.4	137.7	44.3	53.4
수입패션(골프포함)	-74.3	-75.7	-70.9	-39.4	-66.7	47.9	46.4	48.1	22.7	38.1
국내패션	-65.1	-37.4	적전	-37.9	-60.0	33.0	23.5	흑전	20.0	56.6
화장품	-18.3	-13.0	12.9	적축	-4.5	30.7	29.4	43.5	흑전	53.4
JAJU	적확	7.1	적확	흑전	적축	적축	7.7	적축	75.0	흑전
영업이익률	3.3	5.5	1.9	3.6	3.6	4.7	6.6	4.0	4.7	5.0
수입패션(골프포함)	5.9	5.9	5.8	7.4	6.4	7.6	7.6	7.6	8.1	7.8
국내패션	3.8	4.9	-3.6	5.7	3.3	4.4	5.7	1.0	6.3	4.6
화장품	5.8	7.0	4.9	-1.5	4.0	6.8	8.0	5.9	0.9	5.4
JAJU	-5.3	3.6	-2.6	0.6	-0.7	-3.6	3.8	-1.3	1.0	0.1

자료: 신세계인터내셔널, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 신세계인터내셔널 목표주가 산정 PER Mutiple

	2024F	2025F	비고
[지배주주]순이익 (억원)	639	817	
주식수 (만주)	3,570	3,570	보통주 기말 발행 주식수
EPS (원)	1,790	2,289	2024 ~ 2025F 평균
적정 PER (배)	12	12	2021~2022년 PER 평균
적정주가 (원)	21,032	26,890	<b>22,000원</b> , 상승여력 27%

자료: 유안타증권 리서치센터

신세계인터내셔널 (031430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	14,508	15,539	13,543	15,048	16,391
매출원가	5,934	6,080	5,266	5,810	6,221
매출총이익	8,574	9,458	8,277	9,238	10,170
판매비	7,654	8,306	7,790	8,491	9,234
영업이익	920	1,153	487	747	936
EBITDA	1,550	1,726	945	1,113	1,229
영업외손익	134	215	124	94	139
외환관련손익	-44	-49	52	55	57
이자손익	-57	-35	-31	-27	-16
관계기업관련손익	156	164	53	69	80
기타	80	134	50	-2	19
법인세비용차감전순이익	1,054	1,367	611	841	1,075
법인세비용	228	179	215	198	253
계속사업순이익	826	1,188	396	643	823
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	826	1,188	396	643	823
지배지분순이익	821	1,183	392	640	818
포괄순이익	863	1,251	459	707	886
지배지분포괄이익	857	1,246	457	704	882

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,533	1,100	556	465	588
당기순이익	826	1,188	396	643	823
감가상각비	558	474	375	297	235
외환손익	66	47	-52	-55	-57
중속, 관계기업관련손익	-156	-164	-53	-69	-80
자산부채의 증감	-71	-593	-329	-603	-556
기타현금흐름	310	147	219	252	224
투자활동 현금흐름	-374	-961	-619	-481	-464
투자자산	23	-376	-430	-257	-229
유형자산 증가 (CAPEX)	-331	-368	0	0	0
유형자산 감소	3	23	0	0	0
기타현금흐름	-69	-240	-189	-224	-234
재무활동 현금흐름	-948	-140	-256	-172	-210
단기차입금	-261	-1	-28	21	19
사채 및 장기차입금	-691	18	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-79	-107	-179	-143	-179
기타현금흐름	82	-50	-50	-50	-50
연결범위변동 등 기타	5	6	60	355	377
현금의 증감	215	5	-258	167	292
기초 현금	267	482	488	229	396
기말 현금	482	488	229	396	688
NOPLAT	920	1,153	487	747	936
FCF	1,201	732	556	465	588

자료: 유안타증권

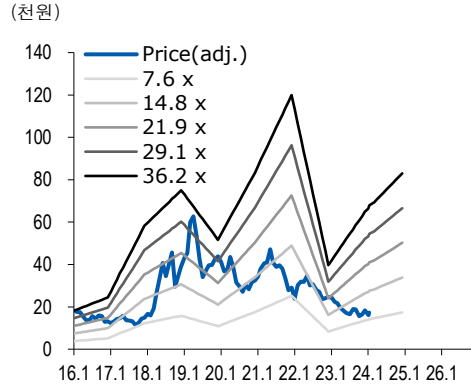
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	4,598	5,471	5,546	6,395	7,323
현금및현금성자산	482	488	229	396	688
매출채권 및 기타채권	1,362	1,485	1,507	1,632	1,738
재고자산	2,507	2,892	3,002	3,336	3,633
비유동자산	6,993	7,316	7,288	7,179	7,116
유형자산	2,867	2,812	2,437	2,140	1,906
관계기업 등 지분관련 자산	1,201	1,372	1,506	1,673	1,823
기타투자자산	650	870	1,166	1,256	1,336
자산총계	11,591	12,787	12,835	13,574	14,439
유동부채	2,038	2,823	2,603	2,769	2,916
매입채무 및 기타채무	1,142	1,210	1,054	1,172	1,276
단기차입금	442	443	443	443	443
유동성장기부채	0	668	668	668	668
비유동부채	2,357	1,627	1,614	1,624	1,633
장기차입금	175	0	0	0	0
사채	1,060	632	632	632	632
부채총계	4,395	4,450	4,217	4,393	4,550
지배지분	7,170	8,305	8,582	9,142	9,845
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	1,198	1,198	1,198	1,198	1,198
이익잉여금	5,611	6,736	6,949	7,446	8,085
비지배지분	26	32	36	39	44
자본총계	7,196	8,337	8,617	9,182	9,889
순차입금	2,168	1,854	1,910	1,555	1,061
총차입금	2,834	2,851	2,823	2,844	2,863

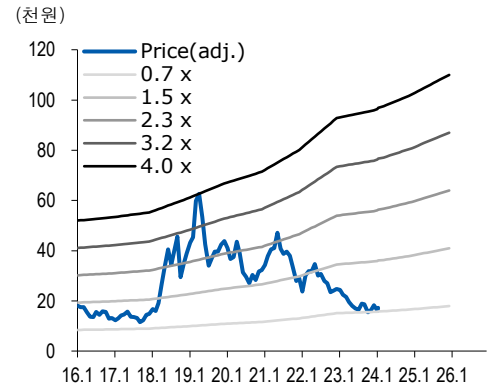
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	2,300	3,313	1,097	1,792	2,290
BPS	20,084	23,264	24,039	25,609	27,577
EBITDAPS	4,341	4,835	2,647	3,118	3,442
SPS	40,638	43,526	37,936	42,151	45,913
DPS	300	500	400	500	500
PER	16.4	8.7	16.7	9.7	7.6
PBR	1.9	1.2	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	10.1	7.0	9.0	7.0	5.9
PSR	0.9	0.7	0.5	0.4	0.4

결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	9.5	7.1	-12.8	11.1	8.9
영업이익 증가율 (%)	172.4	25.3	-57.8	53.4	25.3
지배순이익 증가율 (%)	61.2	44.1	-66.9	63.3	27.8
매출총이익률 (%)	59.1	60.9	61.1	61.4	62.0
영업이익률 (%)	6.3	7.4	3.6	5.0	5.7
지배순이익률 (%)	5.7	7.6	2.9	4.3	5.0
EBITDA 마진 (%)	10.7	11.1	7.0	7.4	7.5
ROIC	11.3	15.9	4.9	9.0	11.3
ROA	7.1	9.7	3.1	4.8	5.8
ROE	12.1	15.3	4.6	7.2	8.6
부채비율 (%)	61.1	53.4	48.9	47.8	46.0
순차입금/자기자본 (%)	30.2	22.3	22.3	17.0	10.8
영업이익/금융비용 (배)	13.8	20.5	8.7	13.3	16.6

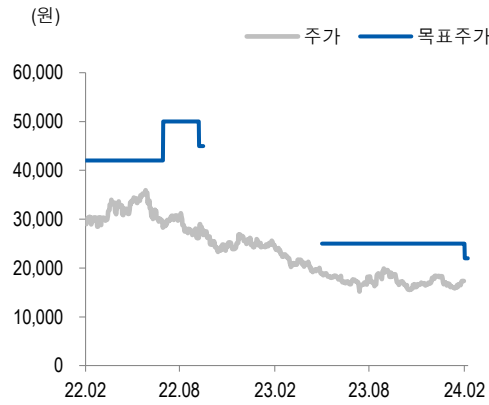
P/E band chart



P/B band chart



신세계인터내셔널(031430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-02-13	BUY	22,000	1년		
2023-05-15	BUY	25,000	1년	-30.74	-20.36
	담당자변경				
2022-09-20	BUY	45,000	1년	-37.07	-35.56
2022-07-13	BUY	50,000	1년	-42.20	-37.50
2022-02-09	BUY	42,000	1년	-24.51	-14.40

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.1
Hold(중립)	11.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-02-13

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.