



신세계인터내셔널 (031430)

3Q25 Review : 우려보다 기대

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

Buy (유지)

목표주가(유지): 14,000원

현재 주가(11/7)	9,720원
상승여력	▲44.0%
시가총액	3,435억원
발행주식수	35,343천주
52 주 최고가 / 최저가	13,690 / 8,890원
90 일 일평균 거래대금	7.68억원
외국인 지분율	3.3%

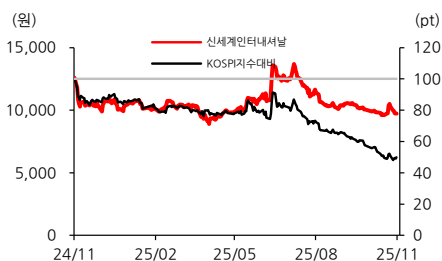
주주 구성	
신세계 (외 2 인)	54.6%
네이버 (외 1 인)	6.9%
자사주 (외 1 인)	2.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.4	-16.5	-1.0	-24.5
상대수익률(KOSPI)	-14.8	-39.0	-54.6	-78.7

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,309	1,344	1,494	1,600
영업이익	27	9	37	50
EBITDA	85	70	97	107
지배주주순이익	33	10	34	45
EPS	910	290	998	1,310
순차입금	306	339	337	324
PER	11.1	33.5	9.7	7.4
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.8	9.7	7.0	6.2
배당수익률	4.0	4.1	5.1	6.2
ROE	3.8	1.2	4.0	5.1

주가 추이



3Q25 Review

신세계인터내셔널은 3Q25 매출액 3,104억원(+4.9% YoY), 영업적자 -20억원(-41억원 YoY)을 기록해 매출액 시장 기대치에는 부합했으며, 영업이익은 크게 하회했다. 어뮤즈 편입 효과를 제외 시, 매출액은 전년수준이었으며, 해외 브랜드가 상대적으로 강세를 보이면서 GPM 이 -1.9%p YoY 하락한 것이 수익성 악화에 주요 원인이었다. 해외 패션과 수입 코스메틱은 각각 +12% YoY, +12% YoY 성장한 반면, 국내 패션은 -15% YoY 역성장했다. 제조 코스메틱은 +43% YoY 성장한 것으로 보이지만, 어뮤즈 편입 효과 제외 시에는 -20% YoY 역성장한 것으로 추정된다.

제조 코스메틱의 부진은 주요 브랜드인 비디비치가 리브랜딩 과정에서 과도기에 있는 영향이다. 비디비치 판매채널 중 면세점의 비중이 절대적이었는데, 최근 면세점 비중을 크게 줄이고 일반 유통 채널 및 중국 법인 비중을 늘리고 있다. 단기적으로 매출 역성장이 불가피하나, 브랜드 가치를 제고하기 위해서는 불가피한 전략이라 판단된다. 실제 면세 채널 매출을 제외 시, 성장세를 보이고 있는 것으로 추정된다. 비디비치가 일시적 부진을 겪고 있는 상황에서 연작은 고성장세를 보이고 있는데 3Q25 매출은 전년비 두 배 이상 증가한 것으로 파악된다.

4분기 실적 반등 전망

4Q25 내수 소비 회복이 나타나고 있다. 소비 트렌드가 해외 브랜드에 대한 선호도가 지속되는 상황에서 해외 브랜드의 비중이 높은 동사의 소비 회복 수혜 강도가 강할 것으로 전망된다. 특히 FW에 강한 어그/에르노/브루넬로쿠치넬리 등 브랜드 포트폴리오를 갖추었다는 점이 긍정적이다. 제조 코스메틱 부문은 단기적으로는 리브랜딩 과정에서 부침이 불가피하나, 중장기적으로 해외 진출에 따른 성과를 기대해볼 필요가 있겠다. 한편 26년부터는 자부문을 계열사인 신세계까사로 양도할 예정이다. 보다 패션/뷰티 등 본업 경쟁력 강화를 꾀하겠다는 전략이다.

투자의견 BUY, 목표주가 1.4만원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 1.4만원을 유지한다.

[표1] 신세계인터내셔널 실적 테이블

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	304.2	308.6	310.4	420.7	342.3	354.2	340.1	457.6	1,308.6	1,343.9	1,494.1
YoY	-1.7%	-3.8%	4.9%	10.1%	12.5%	14.8%	9.6%	8.8%	-3.4%	2.7%	11.2%
패션	142.5	137.6	145.7	236.7	158.1	155.5	158.5	253.3	659.8	662.5	725.3
해외패션	81.7	87.1	104.2	157.7	98.0	104.0	115.7	171.9	395.6	430.7	489.6
국내패션	60.8	50.5	41.5	79.0	60.1	51.5	42.7	81.3	264.2	231.8	235.7
코스메틱	113.1	115.6	111.1	132.5	134.7	142.3	126.9	151.7	415.0	472.3	555.7
수입브랜드	73.9	73.7	79.6	92.3	92.4	92.1	87.6	101.5	303.6	319.5	373.5
제조브랜드	39.2	41.8	31.5	40.2	42.3	50.2	39.4	50.3	111.3	152.7	182.1
라이프스타일	48.7	55.4	53.7	51.7	49.6	56.5	54.8	52.7	232.1	209.5	213.5
매출총이익	191.1	188.9	181.7	252.9	215.0	216.8	202.5	275.0	807.3	814.6	909.3
GPM	62.8%	61.2%	58.5%	60.1%	62.8%	61.2%	59.5%	60.1%	62%	61%	61%
영업이익	4.7	-2.3	-2.0	8.5	12.0	6.6	3.6	14.9	26.9	8.9	37.0
OPM	1.5%	-0.7%	-0.6%	2.0%	3.5%	1.9%	1.0%	3.2%	2.1%	0.7%	2.5%
YoY	-58.0%	적전	적전	2736.6%	155.9%	흑전	흑전	74.7%	-42.8%	-67.7%	273.9%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,354	1,309	1,344	1,494	1,600
매출총이익	828	807	815	909	973
영업이익	49	27	9	37	50
EBITDA	108	85	70	97	107
순이자손익	-4	-7	-8	-6	-6
외화관련손익	-1	-13	4	0	0
지분법손익	16	15	14	14	15
세전계속사업손익	61	32	14	45	59
당기순이익	40	33	10	34	45
지배주주순이익	39	33	10	34	45
증가율(%)					
매출액	-12.8	-3.4	2.7	11.2	7.1
영업이익	-57.7	-44.9	-66.9	317.3	35.1
EBITDA	-37.5	-20.8	-17.7	37.7	10.9
순이익	-66.6	-17.6	-69.9	247.6	31.3
이익률(%)					
매출총이익률	61.1	61.7	60.6	60.9	60.9
영업이익률	3.6	2.1	0.7	2.5	3.1
EBITDA 이익률	8.0	6.5	5.2	6.5	6.7
세전이익률	4.5	2.4	1.0	3.0	3.7
순이익률	2.9	2.5	0.7	2.3	2.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	115	26	24	46	58
당기순이익	40	33	10	34	45
자산상각비	59	59	61	60	57
운전자본증감	5	-58	-58	-34	-29
매출채권 감소(증가)	22	-9	-3	-12	-11
재고자산 감소(증가)	4	-30	-45	-32	-27
매입채무 증가(감소)	-20	4	-1	10	8
투자현금흐름	-27	-94	-43	-30	-29
유형자산처분(취득)	-25	-33	-52	-36	-36
무형자산 감소(증가)	-9	-8	-7	-8	-8
투자자산 감소(증가)	26	19	0	0	0
재무현금흐름	15	-49	6	-24	-27
차입금의 증가(감소)	30	-15	15	-10	-10
자본의 증가(감소)	-18	-33	-14	-14	-17
배당금의 지급	-18	-14	-14	-14	-17
총현금흐름	125	98	74	80	88
(-)운전자본증감(감소)	-30	75	41	34	29
(-)설비투자	29	36	56	36	36
(+)자산매각	-5	-5	-2	-8	-8
Free Cash Flow	121	-19	-26	2	14
(-)기타투자	43	54	1	-14	-15
잉여현금	78	-73	-28	16	29
NOPLAT	32	19	6	28	38
(+) Dep	59	59	61	60	57
(-)운전자본투자	-30	75	41	34	29
(-)Capex	29	36	56	36	36
OpFCF	92	-34	-30	18	30

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	598	525	550	587	627
현금성자산	183	44	25	18	20
매출채권	125	143	141	153	164
재고자산	282	322	365	397	425
비유동자산	726	809	804	788	775
투자자산	405	432	431	431	431
유형자산	254	261	261	249	238
무형자산	67	115	112	109	106
자산총계	1,324	1,333	1,355	1,376	1,402
유동부채	326	329	272	272	270
매입채무	107	110	113	123	131
유동성이자부채	194	208	147	137	127
비유동부채	146	158	240	241	242
비유동이자부채	132	142	218	218	218
부채총계	472	487	512	513	512
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	120	120	120	120	120
이익잉여금	691	701	690	711	738
자본조정	3	-15	-8	-8	-8
자기주식	0	-19	-13	-13	-13
자본총계	852	847	843	863	891

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	1,098	910	290	998	1,310
BPS	23,781	23,571	23,693	24,273	25,058
DPS	400	400	400	500	600
CFPS	3,499	2,734	2,084	2,269	2,483
ROA(%)	3.0	2.4	0.7	2.5	3.2
ROE(%)	4.7	3.8	1.2	4.0	5.1
ROIC(%)	3.8	2.2	0.6	2.8	3.7
Multiples(x, %)					
PER	16.7	11.1	33.5	9.7	7.4
PBR	0.8	0.4	0.4	0.4	0.4
PSR	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2
PCR	5.2	3.7	4.7	4.3	3.9
EV/EBITDA	7.4	7.8	9.7	7.0	6.2
배당수익률	2.2	4.0	4.1	5.1	6.2
안정성(%)					
부채비율	55.5	57.5	60.8	59.4	57.4
Net debt/Equity	16.8	36.1	40.3	39.0	36.4
Net debt/EBITDA	132.6	357.6	482.5	347.8	302.1
유동비율	183.4	159.5	202.6	216.2	232.4
이자보상배율(배)	5.5	2.5	0.7	3.0	4.2
자산구조(%)					
투하자본	58.2	66.9	68.6	69.3	69.5
현금+투자자산	41.8	33.1	31.4	30.7	30.5
자본구조(%)					
차입금	27.7	29.2	30.2	29.1	27.9
자기자본	72.3	70.8	69.8	70.9	72.1

[Compliance Notice]

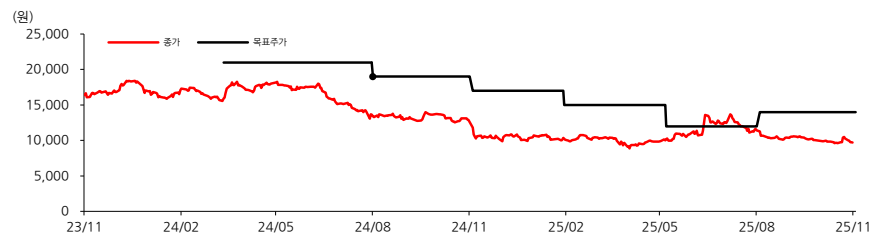
(공표일: 2025년 11월 10일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협, 김나우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[신세계인터내셔널 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.03.19	2024.03.19	2024.05.09	2024.08.05	2024.08.08
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		이진협	21,000	21,000	21,000	19,000
일 시	2024.11.11	2024.11.15	2025.02.06	2025.05.14	2025.08.11	2025.11.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	17,000	17,000	15,000	12,000	14,000	14,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.03.19	Buy	21,000	-20.61	-13.00
2024.08.08	Buy	19,000	-30.23	-26.37
2024.11.11	Buy	17,000	-38.15	-30.59
2025.02.06	Buy	15,000	-33.37	-28.27
2025.05.14	Buy	12,000	-2.33	14.08
2025.08.11	Buy	14,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%