

신세계인터내셔널 (031430/KS)

모멘텀을 기다리며

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 12,000 원(하향)

현재주가: 10,030 원

상승여력: 19.6%



Analyst
형권훈

kh.hyung@sks.co.kr
3773-9997

Company Data

발행주식수	3,534 만주
시가총액	354 십억원
주요주주	
신세계(외1)	54.60%
네이버	6.92%

Stock Data

주가(25/05/13)	10,030 원
KOSPI	2,608.42pt
52주 최고가	18,000 원
52주 최저가	8,890 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

주가 및 상대수익률



1Q25 Review: 영업이익 시장 컨센서스 하회

동사는 1 분기에 매출액 3,042 억 원(-1.7% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 47 억 원(-58.3% YoY) 기록해 시장 컨센서스 대비 매출액은 1.9%, 영업이익은 31.6% 하회했다.

[패션 부문]

해외 패션 부문은 매출액 817 억 원(+0.5%) 기록했는데, 종료 브랜드 효과를 제거할 경우 매출액 11% 성장했다. 어그, 에르노, 브루넬로 쿠치넬리 등이 기존의 견조한 매출 성장 흐름을 이어간 가운데 꾸레쥬, 더로우 등 작년에 런칭한 신규 브랜드가 높은 매출 성장을 기록했다. 국내 패션 부문은 매출액 608 억 원(-13.3%) 기록해 부진했다. 국내 소비 경기 둔화 및 백화점 채널의 여성복 매출이 전반적으로 부진했던 영향이다.

[코스메틱 부문]

수입 코스메틱 부문은 매출액 739 억 원(-8.1%) 기록했다. 딥티크, 산타마리아노베라 등이 견조한 매출을 기록했으나 작년 하반기부터 반영된 종료 브랜드의 매출 기고 효과로 부문 매출이 감소했다. 제조 코스메틱은 매출액 392 억 원(+63.6%) 기록해 4 분기에 이어 높은 성장률을 이어갔다. 작년 4 분기에 연결 편입된 '어뮤즈'의 매출이 이번 분기에 123 억 원 온기 반영 되었고, 어뮤즈 편입 효과를 제거한 제조 코스메틱 부문의 매출도 12.1%의 견조한 성장률을 보였다.

제조 코스메틱 브랜드의 성장성은 고무적

동사의 실적 모멘텀은 국내 소비 경기 부진과 종료 브랜드의 이탈로 인한 매출 기고 효과로 약세가 지속되고 있다. 그나마 제조 코스메틱 부문의 실적이 견조하게 성장하고 있는 점은 긍정적으로 평가한다. 동사의 '연작'과 '비디비치' 브랜드는 5 월 올리브영 오프라인 채널 입점을 시작해 2 분기 말까지 500 개 매장 입점을 목표로 하고 있어 향후 채널 확장을 통한 국내 매출 성장 여력이 존재한다. 또한 온라인몰 위주이긴 하나 일본과 미국 채널 확장과 마케팅을 통한 해외 매출 성장을 목표로 하고 있다. 패션과 코스메틱 부문의 전반적인 실적 모멘텀 약세를 제조 코스메틱 부문의 실적 성장이 얼마나 커버할 수 있을지가 앞으로 동사의 관전 포인트가 될 것이다. 부진한 업황을 반영해 적용 멀티플을 기존 대비 15% 할인 적용해 신세계인터내셔널 목표주가를 12,000 원으로 하향하며, 투자 의견 '매수' 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	1,554	1,354	1,309	1,326	1,375	1,415
영업이익	십억원	115	49	27	32	36	43
순이익(지배주주)	십억원	118	39	33	41	43	47
EPS	원	3,313	1,098	910	1,169	1,215	1,327
PER	배	7.5	16.7	11.1	8.6	8.3	7.6
PBR	배	1.1	0.8	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	6.2	7.4	7.8	7.7	7.3	6.6
ROE	%	15.3	4.7	3.8	4.8	4.9	5.1

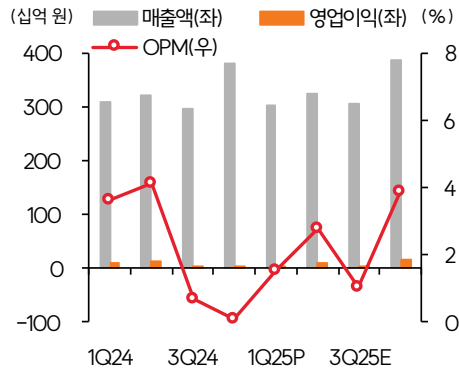
신세계인터내셔널 부문별 실적 추정치										(단위: 십억 원, %)		
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E		23	24	25E
매출액	309	321	296	382	304	327	308	387		1,354	1,309	1,326
/YoY	-0.9	-3.9	-6.3	-2.6	-1.7	1.8	4.1	1.3		-12.8	-3.4	1.3
패션	151	154	144	214	143	148	143	212		704	664	645
해외패션	81	91	95	131	82	92	99	138		404	397	410
국내패션	70	63	49	84	61	56	44	74		300	266	54
화장품	104	105	93	112	113	116	107	120		380	415	456
수입코스메틱	80	78	71	74	74	72	68	76		301	304	290
제조코스메틱	24	27	24	36	39	47	41	47		79	111	92
생활용품	54	63	59	56	49	63	59	55		270	232	225
매출액 YoY	-0.9	-3.9	-6.3	-2.6	-1.7	1.8	4.1	1.3		-12.8	-3.4	1.3
패션	-7.3	-6.4	-3.9	-5.5	-5.9	-4.3	-0.8	-1.1		-23.9	-5.8	-2.9
해외패션	-4.6	-4.7	1.5	0.2	0.5	0.7	4.3	5.7		-30.1	-1.7	3.2
국내패션	-10.3	-8.8	-12.8	-13.1	-13.3	-11.5	-10.6	-11.6		-13.7	-11.3	-79.8
화장품	13.5	9.0	-1.3	15.8	8.4	10.6	14.7	6.9		6.0	9.3	10.0
수입코스메틱	12.3	8.1	-5.5	-9.4	-8.1	-7.8	-4.1	2.4		11.5	0.9	-4.5
제조코스메틱	17.9	11.5	25.5	137.8	63.6	72.4	71.6	28.3		-13.8	41.0	-17.0
생활용품	-5.6	-12.4	-17.8	-19.0	-9.3	-1.0	-1.0	-1.0		1.1	-14.1	-2.9
영업이익	11	13	2	0	5	9	3	15		49	27	32
/YoY	8.6	-27.9	-65.4	-97.9	-58.3	-31.3	50.6	4,962.2		-57.7	-45.0	18.9
/OPM	3.6	4.1	0.7	0.1	1.5	2.8	1.0	3.9		3.6	2.1	2.4

자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

신세계인터내셔널 밸류에이션 로직				
항목	단위	구분	내용	비고
12MF 지배주주순이익	십억 원	(A)	42.2	'17년 소비자심리지수 저점 형성 시기 평균 12MF PER에 15% 할인 (A) * (B)
Target PER	배	(B)	10	
목표 시가총액	십억 원	(C)	421.5	
상장주식 수	주	(D)	35,343,000	
목표주가	원	(E)	12,000	(C) / (D)
현재주가	원	(F)	10,030	
상승 여력	%	(G)	19.6	(E) / (F) - 1

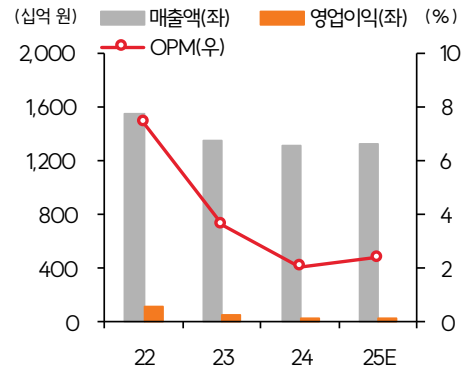
자료: Quantwise, SK 증권

신세계인터내셔널 분기 연결 실적 추이 및 추정치



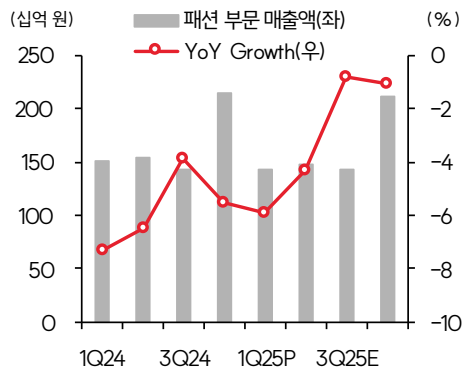
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

신세계인터내셔널 연간 연결 실적 추이 및 추정치



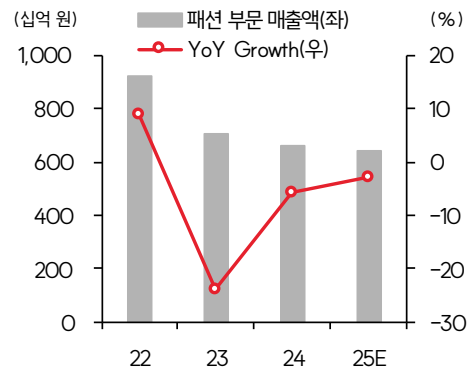
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

패션 부문 분기 매출 추이 및 추정치



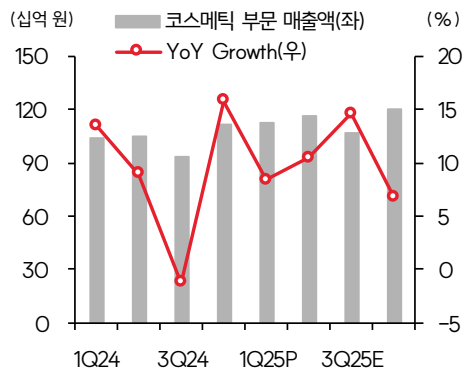
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

패션 부문 연간 매출 추이 및 추정치



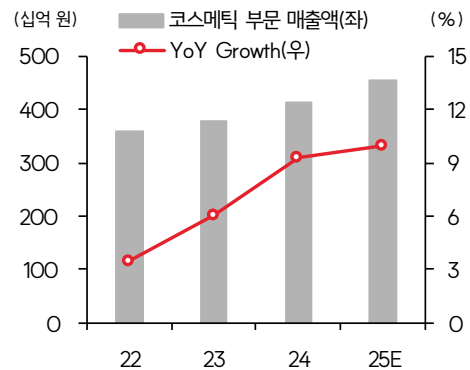
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

코스메틱 부문 분기 매출 추이 및 추정치



자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

코스메틱 부문 연간 매출 추이 및 추정치



자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	598	525	572	596	623
현금및현금성자산	154	38	44	48	60
매출채권 및 기타채권	125	143	145	150	154
재고자산	282	322	326	339	348
비유동자산	726	809	800	803	805
장기금융자산	103	108	109	111	113
유형자산	254	261	259	262	264
무형자산	67	115	106	98	91
자산총계	1,324	1,333	1,372	1,398	1,428
유동부채	326	329	333	346	356
단기금융부채	194	208	210	218	224
매입채무 및 기타채무	66	77	78	81	84
단기충당부채	3	2	2	2	2
비유동부채	146	158	165	149	136
장기금융부채	132	142	156	141	127
장기매입채무 및 기타채무	7	7	7	7	7
장기충당부채	3	3	3	3	3
부채총계	472	487	498	495	491
지배주주지분	849	841	869	898	931
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	120	120	120	120	120
기타자본구성요소	0	-19	-19	-19	-19
자기주식	0	-19	-19	-19	-19
이익잉여금	691	701	728	757	790
비지배주주지분	3	5	5	5	6
자본총계	852	847	874	904	937
부채와자본총계	1,324	1,333	1,372	1,398	1,428

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	115	26	86	81	88
당기순이익(손실)	40	33	42	43	47
비현금성항목등	85	65	59	62	63
유형자산감가상각비	48	47	47	47	48
무형자산상각비	11	12	10	8	7
기타	26	6	3	6	8
운전자본감소(증가)	5	-58	-5	-13	-11
매출채권및기타채권의감소(증가)	22	-9	-2	-5	-4
재고자산의감소(증가)	4	-30	-4	-12	-10
매입채무및기타채무의증가(감소)	-20	4	1	3	2
기타	-41	-30	-21	-22	-24
법인세납부	-26	-16	-11	-12	-13
투자활동현금흐름	-27	-94	-41	-54	-54
금융자산의감소(증가)	26	19	-0	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-24	-33	-45	-50	-50
무형자산의감소(증가)	-9	-8	0	0	0
기타	-19	-73	4	-4	-3
재무활동현금흐름	15	-49	3	-22	-22
단기금융부채의증가(감소)	49	-15	3	8	6
장기금융부채의증가(감소)	-19	0	14	-16	-14
자본의증가(감소)	0	-0	0	0	0
배당금지급	-18	-14	-14	-14	-14
기타	3	-19	0	0	0
현금의 증가(감소)	105	-116	6	4	12
기초현금	49	154	38	44	48
기말현금	154	38	44	48	60
FCF	91	-7	41	31	38

자료 : 신세계인터내셔널, SK증권

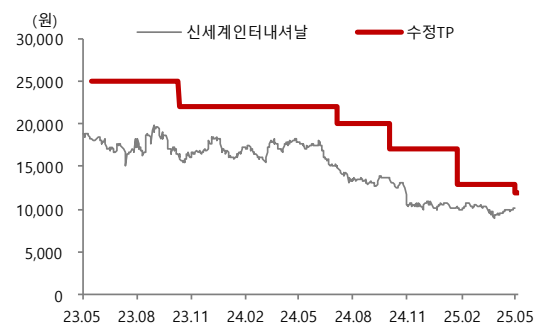
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,354	1,309	1,326	1,375	1,415
매출원가	527	501	488	503	511
매출총이익	828	807	838	872	904
매출총이익률(%)	61.1	61.7	63.2	63.4	63.9
판매비와 관리비	779	780	807	836	861
영업이익	49	27	32	36	43
영업이익률(%)	3.6	2.1	2.4	2.6	3.0
비영업손익	12	5	21	19	17
순금융손익	-4	-7	-6	-6	-6
외환관련손익	-1	-13	7	4	3
관계기업등 투자손익	16	15	16	16	15
세전계속사업이익	61	32	53	55	60
세전계속사업이익률(%)	4.5	2.4	4.0	4.0	4.2
계속사업법인세	21	-1	11	12	13
계속사업이익	40	33	42	43	47
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	40	33	42	43	47
순이익률(%)	2.9	2.5	3.1	3.1	3.3
지배주주	39	33	41	43	47
지배주주귀속 순이익률(%)	2.9	2.5	3.1	3.1	3.3
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	37	29	42	43	47
지배주주	37	28	41	43	47
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	108	85	88	91	98

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-12.8	-3.4	1.3	3.7	2.9
영업이익	-57.7	-44.9	18.9	12.9	19.7
세전계속사업이익	-55.3	-48.4	67.6	4.0	9.2
EBITDA	-37.5	-20.8	3.1	3.7	6.9
EPS	-66.8	-17.1	28.4	4.0	9.2
수익성 (%)					
ROA	3.0	2.5	3.1	3.1	3.3
ROE	4.7	3.8	4.8	4.9	5.1
EBITDA마진	8.0	6.5	6.6	6.6	6.9
안정성 (%)					
유동비율	183.4	159.5	171.6	172.4	175.3
부채비율	55.5	57.5	57.0	54.8	52.4
순차입금/자기자본	16.8	36.0	36.1	33.6	30.3
EBITDA/이자비용(배)	12.2	7.9	12.2	12.5	13.6
배당성향	36.4	42.6	33.5	32.3	29.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,098	910	1,169	1,215	1,327
BPS	23,781	24,100	25,120	25,943	26,879
CFPS	2,756	2,552	2,759	2,782	2,873
주당 현금배당금	400	400	400	400	400
Valuation지표 (배)					
PER	16.7	11.1	8.6	8.3	7.6
PBR	0.8	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	6.6	4.0	3.6	3.6	3.5
EV/EBITDA	7.4	7.8	7.7	7.3	6.6
배당수익률	2.2	4.0	4.0	4.0	4.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.05.14	매수	12,000원	6개월		
2025.02.06	매수	13,000원	6개월	-23.19%	-17.23%
2024.10.15	매수	17,000원	6개월	-34.73%	-22.59%
2024.07.18	매수	20,000원	6개월	-32.17%	-26.95%
2023.10.24	매수	22,000원	6개월	-23.21%	-16.32%
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 기관투자자 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 (2025년 05월 14일 기준)

매수	97.52%	중립	2.48%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------