

신세계인터내셔널 (031430/KS)

하반기 실적 회복 예상

SK증권 리서치센터

중립(하향)

목표주가: 14,000 원(상향)

현재주가: 13,500 원

상승여력: 3.7%


 Analyst
형권훈

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

Company Data

발행주식수	3,534 만주
시가총액	477 십억원
주요주주	
신세계(외)	54.60%
네이버	6.92%

Stock Data

주가(25/07/15)	13,500 원
KOSPI	3,215.28 pt
52주 최고가	15,310 원
52주 최저가	8,890 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 Preview: 영업이익 시장 컨센서스 하회 예상

동사는 2 분기에 매출액 3,137 억 원(-2.2% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 45 억 원(-66.2%, OPM 1.4%) 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스인 88 억 원을 하회할 것으로 예상된다. 2 분기에 전반적인 소비 업황이 예상보다 부진했고, 비디비치 매출이 리브랜딩으로 인해 일시적으로 하락한 영향이 있었을 것이다. **[패션 부문]** 해외 패션 매출은 소비 업황 부진에도 불구하고 에르노, 더로우, 크롬하츠의 매출이 고성장하며 +0.2% 성장한 것으로 추정한다. 국내 패션 매출은 백화점 여성 캐주얼 업황 부진과 동사의 일부 브랜드의 시장 점유율 하락으로 13.0% 감소한 것으로 추정한다. **[코스메틱 부문]** 수입 코스메틱 매출은 브랜드 종료 효과로 6.7% 감소했을 것이다. 제조 코스메틱 매출(어뮤즈 제외)은 34.8% 감소한 것으로 추정한다. 연작이 올리브영 채널을 중심으로 고성장했으나, 비디비치가 리브랜딩 과정에서 기존 재고를 소진하며 매출이 일시적으로 감소한 영향이 컸을 것이다. 어뮤즈는 올리브영 채널에서 콜라보 제품을 중심으로 매출이 고성장해 매출액 199 억 원으로 추정한다.

하반기 영업이익 턴어라운드 예상, 다만 주가는 기대를 이미 반영

동사의 실적은 3 분기부터 영업이익 기준 증익 구간에 진입할 것으로 전망한다. 주요 실적 턴어라운드 모멘텀은 ① 민생 회복 지원금, ② 중국인 단체관광객 무비자 입국, ③ 제조 코스메틱 부문의 외형 성장, ④ '24 년 하반기에 발생한 일회성 비용이 제거 되는 효과다. 민생회복 지원금은 3, 4 분기에 걸쳐 소비 업황을 개선시키는 효과가 있을 것으로 전망하는데, 동사의 경우 로드샵 채널의 매출 증가 효과와 소비의 승수 효과를 기대해볼 수 있다. 중국인 단체관광객 증가 시 동사의 주요 유통 채널인 백화점과 면세점의 방문 트래픽 증가를 기대해볼 수 있다. 제조 코스메틱 부문은 연작과 어뮤즈가 올리브영 채널을 중심으로 고성장을 지속할 것으로 전망하며, 비디비치의 리브랜딩 효과를 기대해볼 만하다. 이러한 모멘텀을 반영해 동사의 적정 멀티플을 12MF PER 기준 기존 10 배에서 12 배로 상향하며, 목표주가를 14,000 원으로 상향한다. 투자 의견은 주가 상승여력을 고려해 기존 '매수'에서 '중립'으로 하향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	1,554	1,354	1,309	1,318	1,371	1,421
영업이익	십억원	115	49	27	22	44	55
순이익(지배주주)	십억원	118	39	33	37	46	53
EPS	원	3,313	1,098	910	1,040	1,304	1,492
PER	배	7.5	16.7	11.1	13.0	10.4	9.1
PBR	배	1.1	0.8	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	6.2	7.4	7.8	11.6	8.3	7.2
ROE	%	15.3	4.7	3.8	4.3	5.2	5.8

신세계인터내셔널 부문별 실적 추정치									(단위: 십억 원, %)			
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	23	24	25E	26E
매출액	309	321	296	382	304	314	314	386	1,354	1,309	1,318	1,371
/YoY	-1	-4	-6	-3	-2	-2	6	1	-13	-3	1	4
패션	151	154	144	214	143	146	143	211	704	664	643	652
해외	81	91	95	131	82	91	98	135	404	397	407	424
국내	70	63	49	84	61	55	45	76	300	266	236	228
코스메틱	104	105	93	112	113	110	114	122	380	415	460	484
수입	80	78	74	74	74	73	74	76	301	306	297	304
제조	24	27	19	38	39	38	40	46	79	109	163	180
생활용품	54	63	59	56	49	57	56	53	270	232	215	218
매출액 YoY	-1	-4	-6	-3	-2	-2	6	1	-13	-3	1	4
패션	-7	-6	-4	-5	-6	-5	0	-1	-24	-6	-3	1
해외	-5	-5	2	0	0	0	4	4	-30	-2	2	4
국내	-10	-9	-13	-13	-13	-13	-8	-10	-14	-11	-11	-4
코스메틱	13	9	-1	16	8	5	23	9	6	9	11	5
수입	12	8	-2	-9	-8	-7	0	3	12	2	-3	2
제조	18	12	1	149	64	39	108	20	-11	37	50	10
생활용품	-6	-12	-18	-19	-9	-10	-5	-5	1	-14	-7	1
영업이익	11	13	2	0	5	4	4	9	49	27	22	44
/YoY	9	-28	-65	-98	-58	-66	78	2,826	-58	-45	-20	105
/OPM	4	4	1	0	2	1	1	2	4	2	2	3

자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

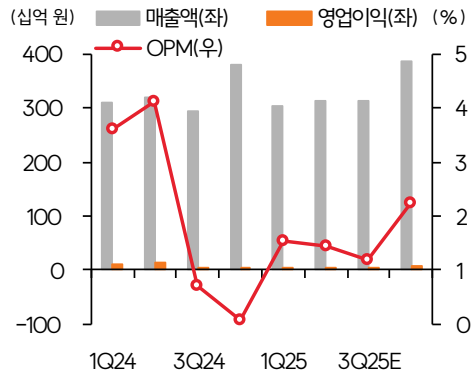
신세계인터내셔널 목표주가 산정 로직				
항목	단위	구분	내용	비고
12MF 지배주주순이익	십억 원	(A)	41.4	'17년 소비자심리지수 저점 형성 시기 평균 12MF PER (A) * (D)
기준시점 12MF PER	배	(B)	12	
목표 시가총액	십억 원	(E)	496.8	
상장주식 수	주	(F)	35,700,000	
목표주가	원	(G)	14,000	(E) / (F)
현재주가	원	(H)	13,500	
상승 여력	%	(I)	3.7	(G) / (H) - 1

자료: SK 증권

신세계인터내셔널 실적 추정치 변동 내역						
구분	변경 전		변경 후		변경율 (%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1,326	1,375	1,318	1,371	-0.6	-0.3
영업이익	32	36	22	44	-31.3	22.2
순이익	42	43	37	46	-11.9	7.0
OPM	2	3	2	3	-	-

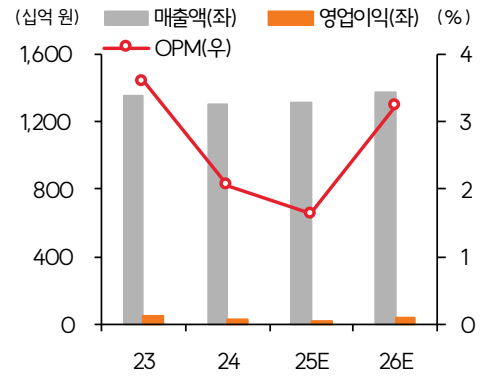
자료: SK 증권

신세계인터내셔널 분기 실적 추이 및 추정치



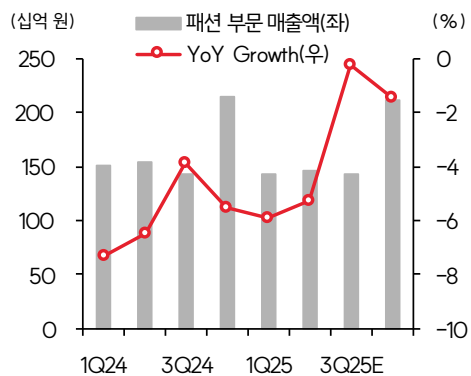
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

신세계인터내셔널 연간 실적 추이 및 추정치



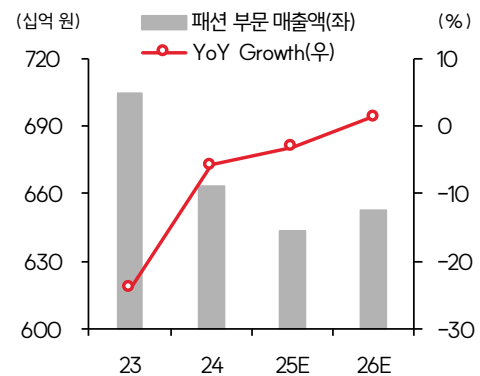
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

패션부문 분기 실적 추이 및 추정치



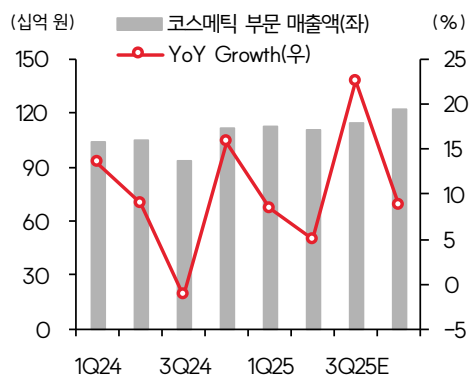
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

패션부문 연간 실적 추이 및 추정치



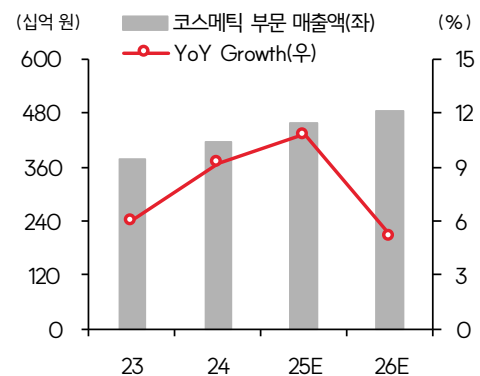
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

코스메틱 분기 실적 추이 및 추정치



자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

코스메틱 연간 실적 추이 및 추정치



자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	598	525	554	576	604
현금및현금성자산	154	38	38	55	69
매출채권 및 기타채권	125	143	144	149	155
재고자산	282	322	316	313	319
비유동자산	726	809	785	796	803
장기금융자산	103	108	74	75	79
유형자산	254	261	262	264	261
무형자산	67	115	120	122	124
자산총계	1,324	1,333	1,339	1,372	1,407
유동부채	326	329	326	328	330
단기금융부채	194	208	204	201	198
매입채무 및 기타채무	66	77	78	81	84
단기충당부채	3	2	2	2	2
비유동부채	146	158	143	141	139
장기금융부채	132	142	135	132	130
장기매입채무 및 기타채무	7	7	7	7	7
장기충당부채	3	3	3	3	3
부채총계	472	487	469	469	468
지배주주지분	849	841	865	898	933
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	724	759	798
비지배주주지분	3	5	5	5	6
자본총계	852	847	870	903	939
부채외자본총계	1,324	1,333	1,339	1,372	1,407

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	115	26	74	92	90
당기순이익(손실)	40	33	37	46	53
비현금성항목등	85	65	37	52	55
유형자산감가상각비	48	47	33	33	33
무형자산상각비	11	12	12	13	13
기타	26	6	-8	6	9
운전자본감소(증가)	5	-58	6	2	-8
매출채권및기타채권의감소(증가)	22	-9	-1	-6	-6
재고자산의감소(증가)	4	-30	6	3	-7
매입채무및기타채무의증가(감소)	-20	4	1	3	3
기타	-41	-30	-16	-20	-22
법인세납부	-26	-16	-9	-11	-12
투자활동현금흐름	-27	-94	20	-64	-58
금융자산의감소(증가)	26	19	27	-7	-2
유형자산의감소(증가)	-24	-33	-34	-35	-30
무형자산의감소(증가)	-9	-8	-17	-15	-15
기타	-19	-73	44	-7	-11
재무활동현금흐름	15	-49	-25	-16	-19
단기금융부채의증가(감소)	49	-15	-4	-3	-3
장기금융부채의증가(감소)	-19	0	-7	-3	-3
자본의증가(감소)	0	-0	0	0	0
배당금지급	-18	-14	-14	-10	-14
기타	3	-19	0	0	-0
현금의 증가(감소)	105	-116	0	17	13
기초현금	49	154	38	38	55
기말현금	154	38	38	55	69
FCF	91	-7	40	57	60

자료 : 신세계인터넷내셔널, SK증권

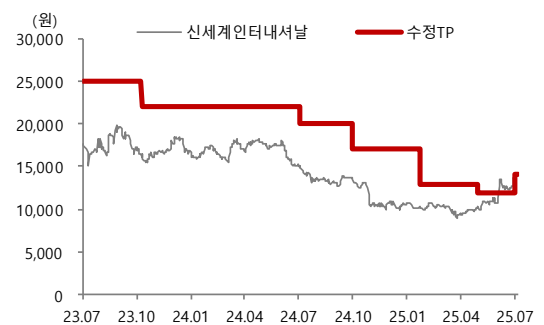
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,354	1,309	1,318	1,371	1,421
매출원가	527	501	496	506	522
매출총이익	828	807	822	865	900
매출총이익률(%)	61.1	61.7	62.4	63.1	63.3
판매비와 관리비	779	780	801	820	844
영업이익	49	27	22	44	55
영업이익률(%)	3.6	2.1	1.6	3.2	3.9
비영업손익	12	5	24	13	10
순금융손익	-4	-7	-6	-6	-5
외환관련손익	-1	-13	15	3	1
관계기업등 투자손익	16	15	15	16	15
세전계속사업이익	61	32	46	57	65
세전계속사업이익률(%)	4.5	2.4	3.5	4.2	4.6
계속사업법인세	21	-1	9	11	12
계속사업이익	40	33	37	46	53
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	40	33	37	46	53
순이익률(%)	2.9	2.5	2.8	3.4	3.7
지배주주	39	33	37	46	53
지배주주귀속 순이익률(%)	2.9	2.5	2.8	3.4	3.7
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	37	29	37	44	49
지배주주	37	28	37	44	49
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	108	85	67	90	101

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-12.8	-3.4	0.7	4.0	3.7
영업이익	-57.7	-44.9	-19.5	104.6	25.4
세전계속사업이익	-55.3	-48.4	44.5	25.4	14.4
EBITDA	-37.5	-20.8	-21.6	34.9	12.2
EPS	-66.8	-17.1	14.2	25.4	14.4
수익성 (%)					
ROA	3.0	2.5	2.8	3.4	3.8
ROE	4.7	3.8	4.3	5.2	5.8
EBITDA마진	8.0	6.5	5.1	6.6	7.1
안정성 (%)					
유동비율	183.4	159.5	169.9	175.7	183.1
부채비율	55.5	57.5	54.0	51.9	49.9
순차입금/자기자본	16.8	36.0	33.8	30.0	26.8
EBITDA/이자비용(배)	12.2	7.9	9.6	13.3	15.2
배당성향	36.4	42.6	28.3	30.1	26.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,098	910	1,040	1,304	1,492
BPS	23,781	24,100	24,998	25,934	26,934
CFPS	2,756	2,552	2,325	2,611	2,793
주당 현금배당금	400	400	300	400	400
Valuation지표 (배)					
PER	16.7	11.1	13.0	10.4	9.1
PBR	0.8	0.4	0.5	0.5	0.5
PCR	6.6	4.0	5.8	5.2	4.8
EV/EBITDA	7.4	7.8	11.6	8.3	7.2
배당수익률	2.2	4.0	2.2	3.0	3.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.07.16	매수	14,000원	6개월		
2025.05.14	매수	12,000원	6개월	-2.72%	14.08%
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%
2023.07.28	매수	25,000원	6개월	-28.87%	-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 07월 16일 기준)

매수	96.18%	중립	3.82%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------