

EARNINGS
PREVIEW

신세계인터내셔널 (031430/KS)

수익성 추가 개선 전망

의류: 형권훈 / kh.hyung@sk.com / 3773-9997

Signal: 3분기 영업이익 시장 컨센서스 하회 추정**Key:** 원화 강세 수혜 4분기부터 수익성 개선에 본격적으로 반영될 것**Step:** 매출 성장과 수익성 개선 모멘텀 유효, '매수' 추천

매수(유지)

목표주가: 15,000 원(하향)

현재주가: 11,280 원

상승여력: 33.0%

STOCK DATA

주가(26/10/21)	11,280 원
KOSPI	5,735.66 pt
52주 최고가	16,900 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	3,499 만주
시가총액	395 십억원
주요주주	
신세계(외 1)	55.16%
네이버	6.99%
외국인 지분율	6.28%

주가 및 상대수익률



3Q26 Preview: 영업이익 시장 컨센서스 하회 추정

동사의 3분기 실적은 매출액 3,056 억 원(+19% YoY, 매각한 JAJU 실적 제외 기준, 이하 YoY 생략), 영업이익 40 억 원(흑자전환, OPM1.3%) 기록한 것으로 추정한다. 탑라인 성장세가 지속되는 가운데, 영업이익은 계절적인 요인으로 2분기 수준을 하회했을 것이다.

백화점 업황 타고 탑라인 고성장

3 분기에 백화점 채널의 소비 업황이 호조를 이어감에 따라 동사의 탑라인도 강한 두 자릿수 성장세 기록했을 것이다. 7, 8 월에는 백화점 채널의 매출 성장률이 2분기 대비 둔화되었으나, 9 월에 크게 반등해 3분기 평균적인 업황이 2분기 대비 개선된 것으로 파악한다. 이에 동사는 해외 패션, 수입 코스메틱 중심으로 매출이 고성장해 각각 +30%, +17% 성장했을 것이다. 제조 코스메틱 매출도 +32% 고성장한 것으로 추정하는데, 비디비치 매출 기저 효과와 연작의 매출 성장세를 반영했다. 반면 국내 패션 매출은 G-CUT 브랜드의 매장 축소 영향으로 11% 감소했을 것이다.

원화 강세 수혜주

피어그룹인 백화점 상장사의 밸류에이션 멀티플 하락을 반영해 목표주가를 15,000 원으로 하향한다. 다만 탑라인이 견조한 가운데 원화 강세 및 재고자산 평가충당금 환입으로 내년까지 수익성 개선이 예상되는 바, 투자 의견 '매수' 유지한다. 동사는 재고매입액의 상당 부분을 달러 또는 유로화로 결제하기 때문에 원화 강세는 시차를 두고 원화 기준 매출원가를 낮추는 효과가 있다. 3분기부터 급격한 원화 강세가 진행되었는데, 재고일수와 재고 회계처리 방식을 고려했을 때 4분기부터 원화 기준 원가 부담이 감소할 것으로 예상된다. 여기에 동사는 작년에 부진한 업황 탓에 재고자산 평가 손실을 약 170 억 원 인식했는데, 올해 업황이 개선됨에 따라 4 분기에 충당금이 환입 될 것으로 전망한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 3분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	307	303	1.3	306	0.3	1,281	1,280	0.1	1,278	0.2
영업이익(십억원)	4	12	-66.7	8	-50.0	50	62	-19.4	52	-3.8
지배주주순이익(십억원)	9	11	-18.2	17	-47.1	51	60	-15.0	54	-5.6
영업이익률(%)	1.3	4.0	-	2.6	-	3.9	4.8	-	4.1	-
지배주주순이익률(%)	2.9	3.6	-	5.6	-	4.0	4.7	-	4.2	-

자료: SK 증권

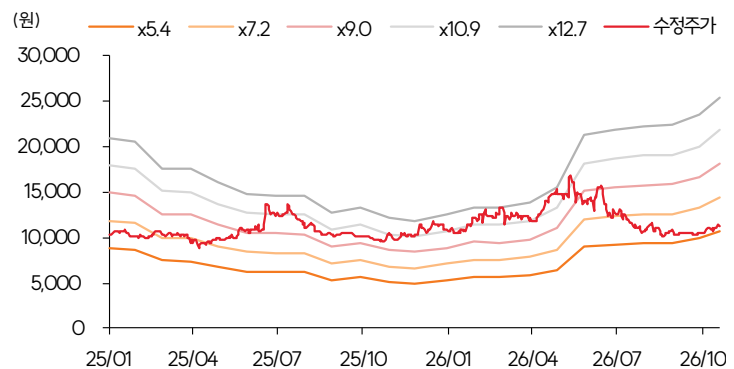
신세계인터내셔널 상세 실적 추정치									(단위: 십억 원, %)		
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	25	26E	27E
매출액	256	253	257	344	296	292	307	387	1,323	1,281	1,367
패션	143	138	146	229	172	162	172	261	655	767	813
해외	82	87	104	158	110	115	135	198	431	558	597
국내	61	51	42	71	61	47	37	63	224	209	216
화장품	113	116	111	116	124	130	135	126	455	514	554
수입	74	74	80	92	89	87	93	101	319	370	400
제조	39	42	31	24	35	42	42	25	136	144	154
매출액 YoY	0	-2	8	6	16	15	19	12	1	-2	6
패션	-6	-11	1	7	20	18	18	14	-1	19	5
해외	0	-4	10	21	35	32	30	25	8	30	7
국내	-13	-20	-15	-15	1	-7	-11	-11	-16	-2	-1
화장품	8	10	19	3	10	12	21	9	10	13	8
수입	-8	-6	8	24	20	19	17	10	4	16	8
제조	64	54	63	-37	-10	1	32	5	26	6	7
영업이익	5	-2	-2	1	15	7	4	24	2	50	85
/YoY	-58	적전	적전	341	218	흑전	흑전	1,766	-94	2,966	70
/OPM	2	-1	-1	0	5	2	1	6	0	4	6

자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

신세계인터내셔널 목표주가 산정 로직				
항목	단위	구분	내용	비고
12MF 지배주주순이익	십억 원	(A)	73.7	(A) * (D)
Target PER	배	(B)	7.2	
목표 시가총액	십억 원	(E)	515.7	
상장주식 수	주	(F)	35,343,000	
목표주가	원	(G)	15,000	(E) / (F)
현재주가	원	(H)	11,280	(G) / (H) - 1
상승 여력	%	(I)	33.0	

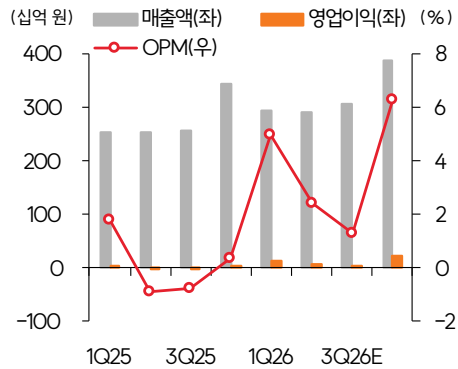
자료: SK 증권

신세계인터내셔널 수정주가 및 12MF PER 밴드



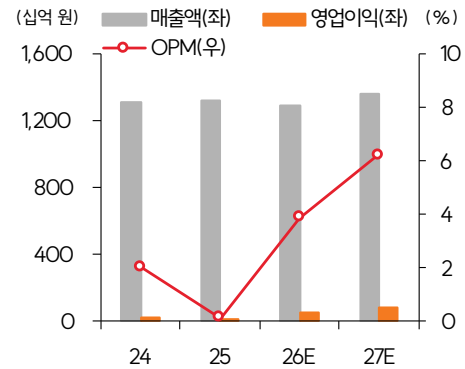
자료: Quantiwise, SK 증권

신세계인터내셔널 분기 실적 추이 및 추정치



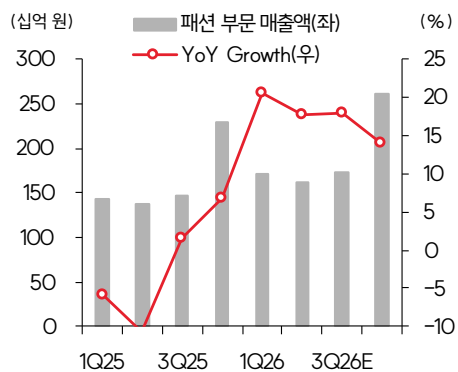
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

신세계인터내셔널 연간 실적 추이 및 추정치



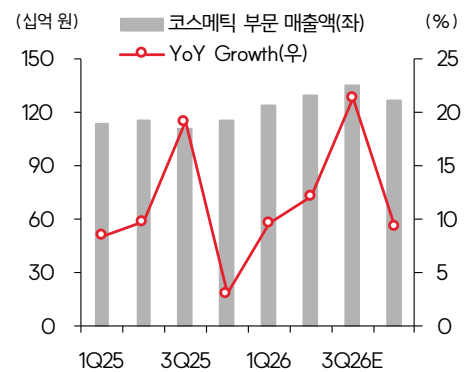
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

패션 부문 분기 실적 추이 및 추정치



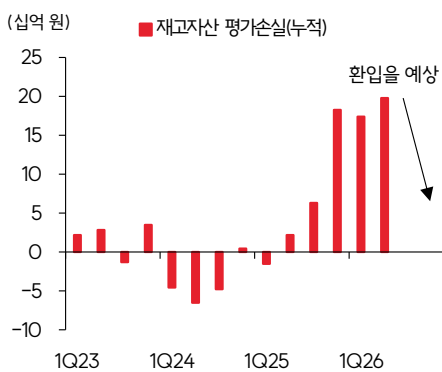
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

코스메틱 부문 실적 추이 및 추정치



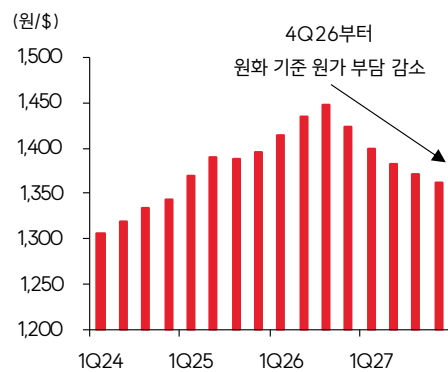
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

하반기 중 재고평가손실 총당금 환입 예상



자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

4Q26부터 원화 기준 원가 부담 감소 예상



자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

주: 재고일수와 이동평균법을 토대로 매출원가에 반영되는 환율 효과를 추정한 것이며, 4Q26 이후 수치는 10월 환율이 유지된다는 가정 하에 작성함

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	525	617	610	637	664
현금및현금성자산	38	39	84	90	99
매출채권 및 기타채권	143	141	163	173	179
재고자산	322	297	294	300	310
비유동자산	809	817	832	834	842
장기금융자산	108	106	82	79	81
유형자산	261	257	259	260	260
무형자산	115	107	105	104	102
자산총계	1,333	1,433	1,442	1,472	1,507
유동부채	329	362	363	355	345
단기금융부채	208	196	177	159	143
매입채무 및 기타채무	77	89	102	109	113
단기충당부채	2	1	1	1	1
비유동부채	158	231	205	187	170
장기금융부채	142	210	189	170	153
장기매입채무 및 기타채무	7	7	7	7	7
장기충당부채	3	2	2	2	2
부채총계	487	593	567	542	515
지배주주지분	841	835	871	929	994
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	120	120	120	120	120
기타자본구성요소	-19	-13	-13	-13	-13
자기주식	-19	-13	-13	-13	-13
이익잉여금	701	686	724	783	848
비지배주주지분	5	5	3	1	-2
자본총계	847	840	875	930	991
부채와자본총계	1,333	1,433	1,442	1,472	1,507

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	26	30	93	114	119
당기순이익(손실)	33	4	49	74	83
비현금성항목등	65	89	53	62	64
유형자산감가상각비	47	50	34	34	34
무형자산상각비	12	13	12	12	11
기타	6	27	7	16	19
운전자본감소(증가)	-58	-65	1	-7	-11
매출채권및기타채권의감소(증가)	-9	-14	-22	-11	-6
재고자산의감소(증가)	-30	-42	3	-6	-10
매입채무및기타채무의증가(감소)	4	-6	14	7	4
기타	-30	2	-24	-36	-40
법인세납부	-16	0	-14	-21	-23
투자활동현금흐름	-94	-74	-41	-45	-56
금융자산의감소(증가)	19	-7	18	6	-0
유형자산의감소(증가)	-33	-45	-35	-35	-35
무형자산의감소(증가)	-8	-4	-10	-10	-10
기타	-73	-18	-15	-6	-10
재무활동현금흐름	-49	44	-55	-54	-54
단기금융부채의증가(감소)	-95	-3	-20	-18	-16
장기금융부채의증가(감소)	80	59	-21	-19	-17
자본의증가(감소)	-0	-0	0	0	0
배당금지급	-14	-14	-14	-17	-21
기타	-19	2	-0	0	-0
현금의 증가(감소)	-116	1	46	6	9
기초현금	154	38	39	84	90
기말현금	38	39	84	90	99
FCF	-7	-15	58	79	84

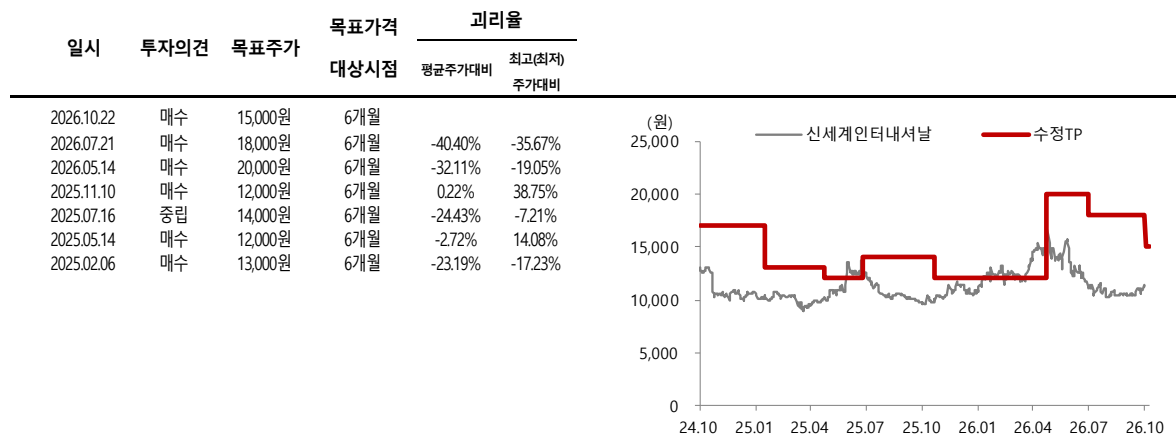
자료 : 신세계인터넷내셔널, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,074	1,110	1,281	1,367	1,413
매출원가	401	439	493	522	537
매출총이익	673	671	788	845	876
매출총이익률(%)	62.6	60.4	61.5	61.8	62.0
판매비와 관리비	665	682	738	759	781
영업이익	7	-11	50	85	95
영업이익률(%)	0.7	-1.0	3.9	6.2	6.7
비영업손익	6	6	13	10	11
순금융손익	-6	-9	-6	-5	-4
외환관련손익	-12	-1	3	-1	-2
관계기업등 투자손익	15	18	16	15	14
세전계속사업이익	13	-6	63	95	106
세전계속사업이익률(%)	1.2	-0.5	4.9	7.0	7.5
계속사업법인세	-5	-0	14	21	23
계속사업이익	18	-6	49	74	83
중단사업이익	15	10	0	0	0
*법인세효과	4	3	0	0	0
당기순이익	33	4	49	74	83
순이익률(%)	3.0	0.4	3.9	5.4	5.8
지배주주	33	4	51	77	86
지배주주귀속 순이익률(%)	3.0	0.4	4.0	5.6	6.1
비지배주주	0	-0	-2	-3	-3
총포괄이익	29	7	48	72	83
지배주주	28	8	49	74	84
비지배주주	0	-0	-1	-1	-2
EBITDA	66	51	96	131	140

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	-20.7	3.4	15.4	6.7	3.4
영업이익	-85.1	적전	흑전	69.6	11.2
세전계속사업이익	-78.9	적전	흑전	50.6	11.0
EBITDA	-39.0	-23.1	89.9	36.2	7.2
EPS	-54.8	적전	흑전	50.6	11.0
수익성 (%)					
ROA	2.5	0.3	3.4	5.1	5.5
ROE	3.8	0.5	6.0	8.6	8.9
EBITDA마진	6.1	4.6	7.5	9.6	9.9
안정성 (%)					
유동비율	159.5	170.4	168.2	179.4	192.7
부채비율	57.5	70.5	64.9	58.3	52.0
순차입금/자기자본	36.0	43.2	31.6	25.1	19.3
EBITDA/이자비용(배)	6.4	4.3	12.3	18.6	22.2
배당성향	42.6	323.8	33.8	26.9	24.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	496	-155	1,464	2,205	2,448
BPS	24,100	23,987	25,261	26,916	28,771
CFPS	2,552	1,878	2,773	3,508	3,747
주당 현금배당금	400	400	500	600	600
Valuation지표 (배)					
PER	20.4	-70.5	7.7	5.1	4.6
PBR	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
PCR	4.0	5.8	4.1	3.2	3.0
EV/EBITDA	10.2	14.9	7.0	4.8	4.2
배당수익률	4.0	3.7	4.4	5.3	5.3



COMPLIANCE NOTICE

작성자(형권훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 (2026년 10월 22일 기준)

매수 96.48% 중립 3.52% 매도 0.00%