



신세계인터내셔널 (031430)

1Q25 Review : 아쉬운 실적 속 긍정 포인트 부각

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha. 02-3772-7638

Buy (유지)

목표주가(하향): 12,000원

현재 주가(5/13)	10,030원
상승여력	▲19.6%
시가총액	3,545억원
발행주식수	35,343천주
52 주 최고가 / 최저가	18,000 / 8,890원
90 일 일평균 거래대금	12.47억원
외국인 지분율	6.2%

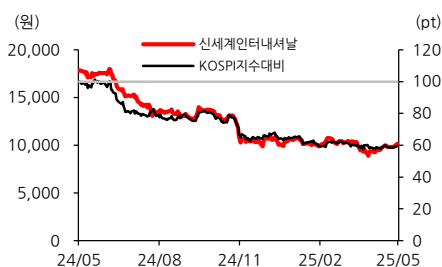
주주 구성	
신세계 (외 2 인)	54.6%
네이버 (외 1 인)	6.9%
자사주 (외 1 인)	2.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	7.3	0.3	-4.6	-43.8
상대수익률(KOSPI)	0.1	-0.7	-12.5	-39.4

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,354	1,309	1,358	1,463
영업이익	49	27	37	57
EBITDA	108	85	97	115
지배주주순이익	39	33	38	57
EPS	1,098	910	1,108	1,638
순차입금	143	306	290	260
PER	16.7	11.1	9.1	6.1
PBR	0.8	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.4	7.8	6.6	5.4
배당수익률	2.2	4.0	4.0	5.0
ROE	4.7	3.8	4.5	6.4

주가 추이



1Q25 Review

신세계인터내셔널은 1Q25 매출액 3,042억원(-1.7% YoY), 영업이익 47억원(-58.3% YoY)을 기록해 영업이익 기준 시장 기대치(69억원)을 하회했다. 비우호적인 소비 환경 속에서 외형부진이 이어진 것이 실적 부진의 주요 원인이었다. 코스메틱은 +8.4% YoY 성장을 보였으나, 국내 패션 매출이 -13% YoY 감소하면서, 패션 매출이 -5.9% YoY 감소한 것이 부담이었다. 부진한 실적 속에서도 긍정적인 포인트들은 다수 있었다. 해외 패션의 경우, 소비 부진과 이탈 브랜드의 영향에도 +0.5% YoY 성장했는데, 이탈 브랜드 영향을 제외 시 약 +11% YoY 성장한 것으로 추정된다. 제조 코스메틱의 강세도 긍정적 포인트였다. 제조 코스메틱 매출액은 +64% YoY 성장했는데, 지난해 연결 편입된 어뮤즈의 영향을 제외할 경우에도 약 +13% YoY 성장한 것으로 비디비치와 연작의 성장세는 견조했던 것으로 파악된다.

제조 코스메틱 판로 확대 본격화

비디비치와 연작의 판로 확대가 본격화되고 있다. 두 브랜드 모두 국내에선 올리브영에 순차적으로 입점할 예정이며, 미국/일본 등 해외 온라인에도 입점했다. 판로 확대에 의해 제조 코스메틱의 성장 모멘텀은 더욱 확대될 것으로 전망된다. 지난해 인수한 어뮤즈도 동남아/중동 등을 중심으로 판로 확대에 나서고 있다. 이를 통해 동사의 밸류에이션 확장을 견인할 제조 코스메틱 부분의 매출 비중은 25년 13%(+4%p YoY)까지 확대될 수 있을 전망이다.

지난해 론칭한 더로우 등 신규 해외패션 브랜드의 점포 수 확장도 진행되고 있기에 해외 패션의 성장률 반등도 기대된다. 유동성 확장 등에 힘입어 내수 소비 회복 시, 해외 패션뿐만 아니라 패션 비즈니스 전반의 성장률 턴어라운드까지 기대해볼 수 있겠다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 1.2만원 하향

신세계인터내셔널에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 실적 전망치 하향을 반영해 목표주가를 1.2만원으로 하향한다.

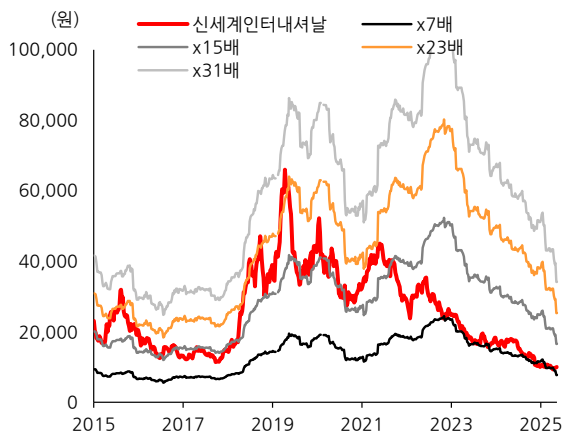
[표1] 신세계인터내셔널 실적 테이블

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	309.4	320.9	296.0	382.3	304.2	324.1	323.1	406.9	1,308.6	1,358.3	1,463.1
YoY	-0.9%	-3.9%	-6.3%	-2.6%	-1.7%	1.0%	9.2%	6.4%	-3.4%	3.8%	7.7%
패션	151.4	152.4	143.7	214.2	142.5	148.4	151.3	226.7	661.7	668.9	722.8
해외패션	81.3	90.9	94.8	130.5	81.7	92.4	103.5	142.7	397.5	420.3	466.7
국내패션	70.1	61.5	48.9	83.7	60.8	55.9	47.8	84.1	264.2	248.6	256.1
코스메틱	104.3	105.3	93.3	112.1	113.1	113.6	112.7	123.3	415.0	462.6	508.9
수입브랜드	80.4	78.2	71.2	73.8	73.9	65.7	68.5	81.2	303.6	289.3	318.2
제조브랜드	23.9	27.1	22.0	38.3	39.2	47.8	44.2	42.1	111.3	173.3	190.7
라이프스타일	53.7	63.3	59.1	56.0	48.7	62.2	59.1	56.9	232.1	226.9	231.4
매출총이익	192.8	202.1	178.8	233.6	191.1	205.7	196.8	248.6	807.3	842.3	907.3
GPM	62.3%	63.0%	60.4%	61.1%	62.8%	63.5%	60.9%	61.1%	62%	62%	62%
영업이익	11.2	13.3	2.1	0.3	4.7	13.6	7.1	12.0	26.9	37.4	57.2
OPM	3.6%	4.1%	0.7%	0.1%	1.5%	4.2%	2.2%	2.9%	2.1%	2.8%	3.9%
YoY	8.9%	-27.7%	-65.1%	-97.9%	-58.0%	2.3%	239.7%	3887.9%	-42.8%	34.0%	42.1%

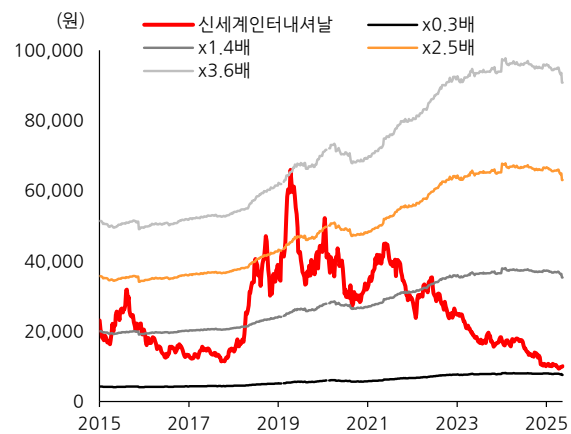
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 신세계인터내셔널 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 신세계인터내셔널 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 신세계인터내셔널 P/E 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	12MF	비고
지배순이익	470	
목표 P/E	9	패션 목표 P/E 7배, 자체 화장품 목표 P/E 20배
목표 시가총액	4,228	
발행주식수(천주)	34,629	
목표주가	12,209	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,554	1,354	1,309	1,358	1,463
매출총이익	946	828	807	842	907
영업이익	115	49	27	37	57
EBITDA	173	108	85	97	115
순이자손익	-3	-4	-7	-7	-7
외화관련손익	-5	-1	-13	0	0
지분법손익	16	16	15	16	17
세전계속사업손익	137	61	32	48	71
당기순이익	119	40	33	38	57
지배주주순이익	118	39	33	38	57
증가율(%)					
매출액	70.4	-12.8	-3.4	3.8	7.7
영업이익	626.2	-57.7	-44.9	39.0	53.4
EBITDA	311.8	-37.5	-20.8	14.0	17.9
순이익	517.0	-66.6	-17.6	17.4	47.9
이익률(%)					
매출총이익률	60.9	61.1	61.7	62.0	62.0
영업이익률	7.4	3.6	2.1	2.7	3.9
EBITDA 이익률	11.1	8.0	6.5	7.2	7.8
세전이익률	8.8	4.5	2.4	3.6	4.8
순이익률	7.6	2.9	2.5	2.8	3.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	110	115	26	58	71
당기순이익	119	40	33	38	57
자산상각비	57	59	59	60	58
운전자본증감	-59	5	-58	-25	-27
매출채권 감소(증가)	-7	22	-9	6	-10
재고자산 감소(증가)	-39	4	-30	-31	-25
매입채무 증가(감소)	6	-20	4	0	8
투자현금흐름	-96	-27	-94	-28	-27
유형자산처분(취득)	-39	-25	-33	-36	-36
무형자산 감소(증가)	-9	-9	-8	-8	-8
투자자산 감소(증가)	-38	26	19	0	0
재무현금흐름	-14	15	-49	-24	-24
차입금의 증가(감소)	-15	30	-15	-10	-10
자본의 증가(감소)	-11	-18	-33	-14	-14
배당금의 지급	-11	-18	-14	-14	-14
총현금흐름	186	125	98	83	98
(-)운전자본증감(감소)	58	-30	75	25	27
(-)설비투자	41	29	36	36	36
(+)자산매각	-6	-5	-5	-8	-8
Free Cash Flow	80	121	-19	14	27
(-)기타투자	12	43	54	-16	-17
잉여현금	69	78	-73	30	44
NOPLAT	100	32	19	30	46
(+) Dep	57	59	59	60	58
(-)운전자본투자	58	-30	75	25	27
(-)Capex	41	29	36	36	36
OpFCF	58	92	-34	28	40

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	547	598	525	555	610
현금성자산	84	183	44	50	70
매출채권	149	125	143	136	146
재고자산	289	282	322	353	378
비유동자산	732	726	809	793	779
투자자산	380	405	432	432	432
유형자산	281	254	261	248	238
무형자산	70	67	115	112	108
자산총계	1,279	1,324	1,333	1,347	1,388
유동부채	282	326	329	318	316
매입채무	121	107	110	109	117
유동성이자부채	133	194	208	198	188
비유동부채	163	146	158	158	158
비유동이자부채	152	132	142	142	142
부채총계	445	472	487	476	475
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	120	120	120	120	120
이익잉여금	674	691	701	725	768
자본조정	1	3	-15	-15	-15
자기주식	0	0	-19	-19	-19
자본총계	834	852	847	871	914

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	3,313	1,098	910	1,108	1,638
BPS	23,264	23,781	23,571	24,257	25,458
DPS	500	400	400	400	500
CFPS	5,210	3,499	2,734	2,326	2,750
ROA(%)	9.7	3.0	2.4	2.9	4.1
ROE(%)	15.3	4.7	3.8	4.5	6.4
ROIC(%)	12.1	3.8	2.2	3.1	4.7
Multiples(x, %)					
PER	7.5	16.7	11.1	9.1	6.1
PBR	1.1	0.8	0.4	0.4	0.4
PSR	0.6	0.5	0.3	0.3	0.2
PCR	4.8	5.2	3.7	4.3	3.6
EV/EBITDA	6.3	7.4	7.8	6.6	5.4
배당수익률	2.0	2.2	4.0	4.0	5.0
안정성(%)					
부채비율	53.4	55.5	57.5	54.7	51.9
Net debt/Equity	24.2	16.8	36.1	33.3	28.4
Net debt/EBITDA	116.7	132.6	357.6	297.6	226.4
유동비율	193.8	183.4	159.5	174.3	192.8
이자보상배율(배)	20.5	5.5	2.5	2.8	4.5
자산구조(%)					
투하자본	65.0	58.2	66.9	66.9	66.3
현금+투자자산	35.0	41.8	33.1	33.1	33.7
자본구조(%)					
차입금	25.5	27.7	29.2	28.1	26.5
자기자본	74.5	72.3	70.8	71.9	73.5

[Compliance Notice]

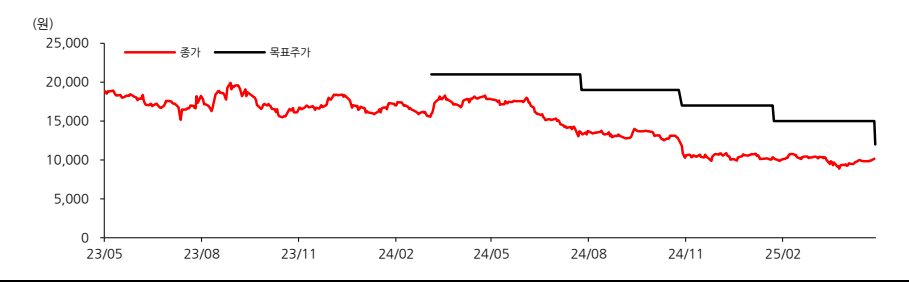
(공표일: 2025년 5월 14일)

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)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[신세계인터내셔널 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	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
일시	2024.11.11	2024.11.15	2025.02.06	2025.05.14		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	17,000	17,000	15,000	12,000		

[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		

[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 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%