



신세계인터내셔널 (031430)

2Q25 Review : 끝이 보이는 부진의 긴 터널

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 14,000원

현재 주가(8/8)	11,400원
상승여력	▲22.8%
시가총액	4,029억원
발행주식수	35,343천주
52 주 최고가 / 최저가	13,990 / 8,890원
90 일 일평균 거래대금	38.8억원
외국인 지분율	4.1%

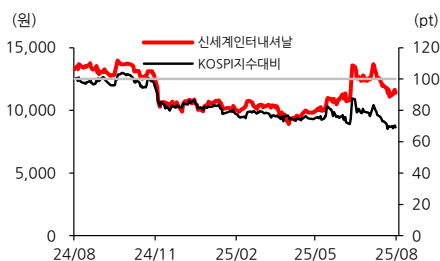
주주 구성	
신세계 (외 2 인)	54.6%
네이버 (외 1 인)	6.9%
자사주 (외 1 인)	2.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-9.2	15.2	12.9	-15.1
상대수익률(KOSPI)	-12.2	-9.3	-14.4	-40.6

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,354	1,309	1,344	1,476
영업이익	49	27	14	34
EBITDA	108	85	75	93
지배주주순이익	39	33	21	42
EPS	1,098	910	616	1,238
순차입금	143	306	312	299
PER	16.7	11.1	18.5	9.2
PBR	0.8	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.4	7.8	9.6	7.5
배당수익률	2.2	4.0	3.5	4.4
ROE	4.7	3.8	2.5	4.9

주가 추이



2Q25 Review

신세계인터내셔널은 2Q25 매출액 3,086억원(-3.8% YoY), 영업이익 -23억원(-156억원 YoY)을 기록해 시장 기대치 대비 매출액은 -4% 하회했으며, 영업이익은 95억원 하회했다. 소비 부진과 이탈 브랜드의 영향으로 패션 -10% YoY, 수입 코스메틱 -6% YoY 역성장하였다. 제조 코스메틱은 어뮤즈 편입 효과 및 연작의 성장으로 +54% YoY 성장했으나, 비디비치는 리브랜딩에 따른 일부 차질 등으로 부진했던 것으로 파악되고 있다. 어뮤즈는 매출액 199억원, 영업이익 24억원을 기록하며 분기 사상 최대 실적을 기록하였다. 수입 패션과 수입 코스메틱은 이탈 브랜드 영향 제외 시, 각각 +4% YoY, +10% YoY 성장을 한 것으로 추정된다.

실적 턴어라운드와 제조 코스메틱 모멘텀 부각 구간

23년부터 이어진 긴 역성장 구간을 지나, 2H25부터 성장 전환이 가능할 것으로 기대된다. 하반기 소비 개선이 나타나고 있으며, 이탈 브랜드의 영향이 점진적으로 감소하고 있다. 오히려 더로우 등 신규 수입 브랜드의 유통망은 확장되고 있으며, 아크리스/CFCL 등 신규 브랜드가 유입될 전망이다. 브랜드력이 감소 중인 국내 패션 브랜드에 대해선 효율화 작업에 들어갈 예정이다. 제조 코스메틱 부분은 성장성이 더욱 확대될 수 있을 것으로 전망된다. 어뮤즈의 성장세는 지속될 것이다. 또한 기존 브랜드인 비디비치, 연작 등은 리브랜딩을 마치고 국내외 유통망 확장을 꾀하고 있기 때문이다. 비디비치는 러시아/EU/체코 등 입점 협의 중이며, 연작은 미국/유럽 등에 입점 협의 중에 있는 것으로 확인된다. 스위스퍼펙션도 유통망 확장 중인 데, 이탈리아 멀티 부티크 올타파토리오와 함께 이탈리아 주요 도시에 유통망 확장을 진행 중에 있다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 1.4만원 상향

신세계인터내셔널에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 1.4만원으로 상향한다. 목표주가 상향은 목표주가 산정 시점을 실적 반영이 온기로 확인될 수 있는 26년으로 변경한 것에 따른다.

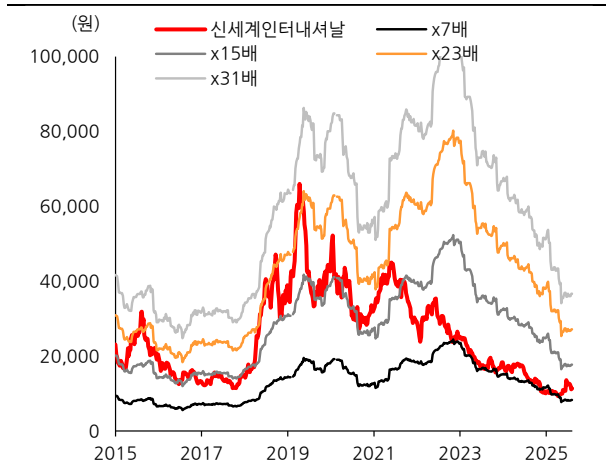
[표1] 신세계인터내셔널 실적 테이블

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	309.4	320.9	296.0	382.3	304.2	308.6	320.7	410.1	1,308.6	1,343.6	1,475.6
YoY	-0.9%	-3.9%	-6.3%	-2.6%	-1.7%	-3.8%	8.4%	7.3%	-3.4%	2.7%	9.8%
패션	151.4	152.4	143.7	214.2	142.5	137.6	142.9	223.8	661.7	646.7	700.1
해외패션	81.3	90.9	94.8	130.5	81.7	87.1	100.6	149.5	397.5	418.9	466.9
국내패션	70.1	61.5	48.9	83.7	60.8	50.5	42.2	74.3	264.2	227.8	233.3
코스메틱	104.3	105.3	93.3	112.1	113.1	115.6	124.2	134.7	415.0	487.6	562.0
수입브랜드	80.4	78.2	71.2	73.8	73.9	73.7	76.9	84.9	303.6	309.4	340.3
제조브랜드	23.9	27.1	22.0	38.3	39.2	41.8	47.3	49.8	111.3	178.1	221.7
라이프스타일	53.7	63.3	59.1	56.0	48.7	55.4	53.7	51.7	232.1	209.4	213.5
매출총이익	192.8	202.1	178.8	233.6	191.1	188.9	195.3	250.6	807.3	825.9	907.1
GPM	62.3%	63.0%	60.4%	61.1%	62.8%	61.2%	60.9%	61.1%	62%	61%	61%
영업이익	11.2	13.3	2.1	0.3	4.7	-2.3	4.3	7.3	26.9	14.0	34.2
OPM	3.6%	4.1%	0.7%	0.1%	1.5%	-0.7%	1.3%	1.8%	2.1%	1.0%	2.3%
YoY	8.9%	-27.7%	-65.1%	-97.9%	-58.0%	적전	104.0%	2349.4%	-42.8%	-49.2%	122.2%

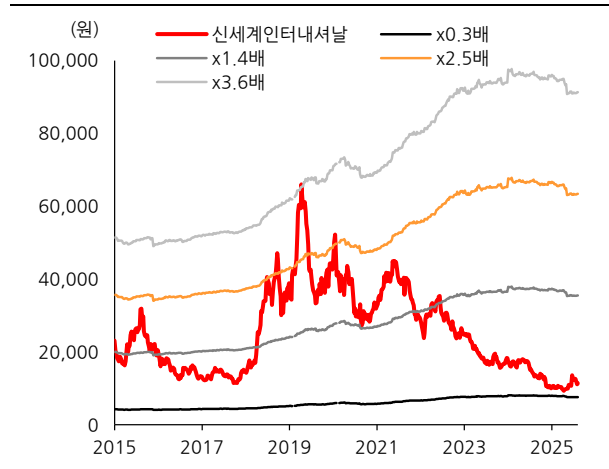
자료: 한화투자증권 리서치센터

[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)

	26E	비고
지배순이익	424	
목표 P/E	12	패션 목표 P/E 10배, 자체 화장품 목표 P/E 20배
목표 시가총액	4,878	
발행주식수(천주)	34,629	
목표주가	14,087	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,554	1,354	1,309	1,344	1,476
매출총이익	946	828	807	826	907
영업이익	115	49	27	14	34
EBITDA	173	108	85	75	93
순이자손익	-3	-4	-7	-6	-5
외화관련손익	-5	-1	-13	-1	0
지분법손익	16	16	15	15	16
세전계속사업손익	137	61	32	27	53
당기순이익	119	40	33	21	42
지배주주순이익	118	39	33	21	42
증가율(%)					
매출액	70.4	-12.8	-3.4	2.7	9.8
영업이익	626.2	-57.7	-44.9	-47.8	144.6
EBITDA	311.8	-37.5	-20.8	-12.6	24.6
순이익	517.0	-66.6	-17.6	-35.8	102.1
이익률(%)					
매출총이익률	60.9	61.1	61.7	61.5	61.5
영업이익률	7.4	3.6	2.1	1.0	2.3
EBITDA 이익률	11.1	8.0	6.5	5.6	6.3
세전이익률	8.8	4.5	2.4	2.0	3.6
순이익률	7.6	2.9	2.5	1.6	2.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	110	115	26	36	55
당기순이익	119	40	33	21	42
자산상각비	57	59	59	61	59
운전자본증감	-59	5	-58	-34	-31
매출채권 감소(증가)	-7	22	-9	17	-11
재고자산 감소(증가)	-39	4	-30	-32	-28
매입채무 증가(감소)	6	-20	4	-6	9
투자현금흐름	-96	-27	-94	-35	-28
유형자산처분(취득)	-39	-25	-33	-45	-36
무형자산 감소(증가)	-9	-9	-8	-8	-8
투자자산 감소(증가)	-38	26	19	0	0
재무현금흐름	-14	15	-49	-6	-24
차입금의 증가(감소)	-15	30	-15	-4	-10
자본의 증가(감소)	-11	-18	-33	-14	-14
배당금의 지급	-11	-18	-14	-14	-14
총현금흐름	186	125	98	73	86
(-)운전자본증감(감소)	58	-30	75	33	31
(-)설비투자	41	29	36	46	36
(+)자산매각	-6	-5	-5	-7	-8
Free Cash Flow	80	121	-19	-12	11
(-)기타투자	12	43	54	-16	-16
잉여현금	69	78	-73	4	27
NOPLAT	100	32	19	11	27
(+) Dep	57	59	59	61	59
(-)운전자본투자	58	-30	75	33	31
(-)Capex	41	29	36	46	36
OpFCF	58	92	-34	-7	20

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	547	598	525	553	596
현금성자산	84	183	44	39	43
매출채권	149	125	143	137	148
재고자산	289	282	322	356	384
비유동자산	732	726	809	794	779
투자자산	380	405	432	427	427
유형자산	281	254	261	255	244
무형자산	70	67	115	112	109
자산총계	1,279	1,324	1,333	1,346	1,374
유동부채	282	326	329	331	330
매입채무	121	107	110	110	119
유동성이자부채	133	194	208	209	199
비유동부채	163	146	158	162	162
비유동이자부채	152	132	142	142	142
부채총계	445	472	487	493	492
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	120	120	120	120	120
이익잉여금	674	691	701	701	730
자본조정	1	3	-15	-8	-8
자기주식	0	0	-19	-13	-13
자본총계	834	852	847	854	882

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	3,313	1,098	910	616	1,238
BPS	23,264	23,781	23,571	24,011	24,823
DPS	500	400	400	400	500
CFPS	5,210	3,499	2,734	2,075	2,432
ROA(%)	9.7	3.0	2.4	1.6	3.1
ROE(%)	15.3	4.7	3.8	2.5	4.9
ROIC(%)	12.1	3.8	2.2	1.1	2.8
Multiples(x, %)					
PER	7.5	16.7	11.1	18.5	9.2
PBR	1.1	0.8	0.4	0.5	0.5
PSR	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3
PCR	4.8	5.2	3.7	5.5	4.7
EV/EBITDA	6.3	7.4	7.8	9.6	7.5
배당수익률	2.0	2.2	4.0	3.5	4.4
안정성(%)					
부채비율	53.4	55.5	57.5	57.7	55.8
Net debt/Equity	24.2	16.8	36.1	36.6	33.8
Net debt/EBITDA	116.7	132.6	357.6	418.0	321.1
유동비율	193.8	183.4	159.5	167.0	180.6
이자보상배율(배)	20.5	5.5	2.5	1.2	3.1
자산구조(%)					
투하자본	65.0	58.2	66.9	67.9	68.1
현금+투자자산	35.0	41.8	33.1	32.1	31.9
자본구조(%)					
차입금	25.5	27.7	29.2	29.2	27.9
자기자본	74.5	72.3	70.8	70.8	72.1

[Compliance Notice]

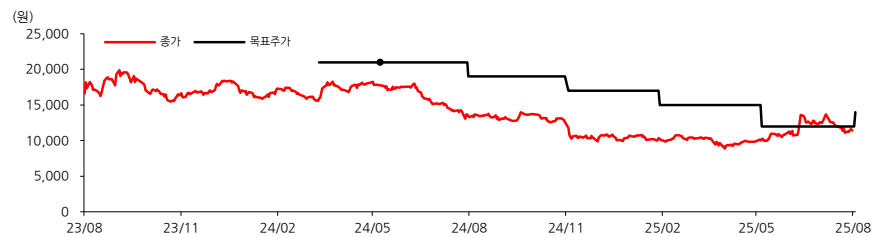
(공표일: 2025년 8월 11일)

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 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 책임소장에 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	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	17,000	17,000	15,000	12,000	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
2024.08.05	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 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%