

신세계  
인터내셔널  
(031430)

유정현  
junghyun.yu@daishin.com

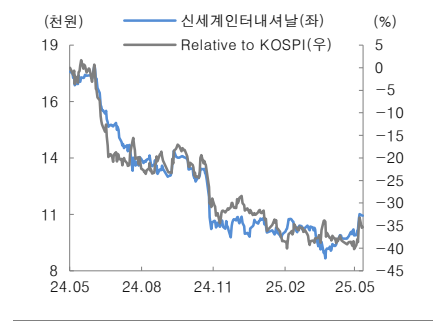
투자 의견  
BUY  
매수, 유지

6개월 목표주가  
15,000  
하향

현재주가  
(25.05.27)  
10,910  
섬유·복합업종

KOSPI	2637.22
시가총액	386십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	35십억원
52주 최고/최저	18,000원 / 8,890원
120일 평균거래대금	22억원
외국인지분율	5.83%
주요주주	신세계 외 1인 54.60% 네이버 6.92%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.7	2.6	2.9	-36.4
상대수익률	7.8	2.0	-2.3	-34.3



# 실적 회복 예상되나 속도는 다소 더딜 전망

- 브랜드 집객력 하락, 경기 요인과 맞물리며 실적 악화
- 다수의 브랜드들의 코어 경쟁력 희석
- 하반기 실적 회복 예상되나 타사 대비 회복 속도 더딜 것으로 전망

## 투자 의견 BUY 유지하나 목표주가 15,000원으로 하향(-25%)

투자 의견 BUY 유지하나 목표주가를 15,000원(12개월 Forward P/E 12배)으로 25% 하향. 목표주가 하향은 25-26년 실적 하향에 따른 것

패션 부문의 구조적 수요 둔화, 마진 하락으로 이익 체력이 크게 악화됨. 코스메틱도 상황은 크게 다르지 않아 당장 손익 개선은 어려울 것으로 판단. 국내 소비 경기가 바닥을 통과하고 있어 동사도 긍정적인 영향을 받을 것으로 예상되지만, 사업부별 다수의 브랜드들의 코어 경쟁력이 희석된 것으로 보여 회복에 다소 시간이 필요할 것으로 보임

## 1Q25 Review: 브랜드 집객력 하락, 경기 요인 맞물리며 실적 악화

동사의 지난 1분기 매출액과 영업이익은 각각 3,042억원(-2%, yoy), 47억원(-58%, yoy)으로 매우 부진 **[패션]** 소비 경기 부진으로 패션 부문 매출 부진. 상대적으로 경기에 덜 민감한 해외 패션은 UGG 등 브랜드 선전으로 매출이 전년 수준을 기록했으나 국내 패션의 경우 13% 매출이 감소하며 영업적자 기록. 소비 경기가 좋지 않았고, 중고가 여성복 수요가 구조적으로 감소하는 구간에서 동사 브랜드 매출이 크게 줄어들면서 손익 부진

**[코스메틱]** 연착, 비디비치 등 제조(자사 브랜드) 매출액 고성장으로 매출 성장 견인. 다만 수입 코스메틱은 브랜드 전개 종료 영향으로 매출 감소. 제조 브랜드 부문의 마진은 여전히 부진하지만 주력 유통 중인 수입 브랜드 매출 호조로 영업이익률 6% 수준 유지

**[JAJU]** 최근 1-2년 사이 다이소와 같은 저가 생활용품, 화장품 유통 채널이 급격하게 성장하면서 JAJU 매장의 집객력이 크게 떨어짐. 경기 요인과 채널의 경쟁력 악화 등이 원인으로 작용하며 매출 감소 및 영업적자 지속

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	직전추정	1Q25				2Q25		
				확정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	321	304	339	323	0.7	6.2	330	305	3.0	-5.6
영업이익	13	5	14	6	-51.3	38.4	11	6	193.0	-5.6
순이익	15	5	13	8	-45.7	86.1	11	8	62.3	-3.3

자료: 신세계인터내셔널, FnGuide, 대신증권 Research Center

## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,354	1,309	1,337	1,414	1,718
영업이익	49	27	31	50	69
세전순이익	61	32	49	67	85
총당기순이익	40	33	37	51	65
지배지분순이익	39	33	38	53	67
EPS	1,098	910	1,085	1,498	1,893
PER	16.7	11.1	10.1	7.3	5.8
BPS	23,781	23,571	24,455	25,599	27,100
PBR	0.8	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	4.7	3.8	4.5	6.0	7.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1,426	1,520	1,337	1,414	-6.3	-7.0
영업이익	49	62	31	50	-36.5	-24.1
지배지분순이익	48	66	38	53	-19.8	-24.8
영업이익률	3.5	4.1	2.3	3.5		
순이익률	3.2	4.4	2.8	3.6		

자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

표 1. 신세계인터내셔널 실적 추이 및 전망

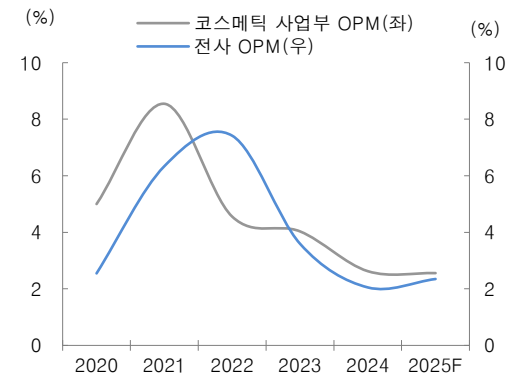
(단위: 십억원, %)

	2024				2025F				2024	2025F	2026F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	309	321	296	382	304	311	295	405	1,309	1,337	1,414
패션	151	152	142	216	143	153	151	230	662	676	719
코스메틱	104	105	95	110	113	100	90	117	415	420	434
자주	54	63	59	56	49	58	54	58	232	219	226
영업이익	11	13	2	0	5	6	6	14	27	31	50
패션	5	4	0	4	-1	8	9	16	14	33	47
코스메틱	7	6	2	-3	7	8	6	11	11	11	36
자주	-1	3	0	0	-2	-1	-1	1	2	1	2
영업이익률	3.6	4.1	0.7	0.1	1.5	2.0	2.0	3.5	2.1	2.4	3.5
YoY											
매출액	-0.9	-3.9	-6.3	-2.6	-1.7	-3.2	-0.3	5.9	-3.4	0.5	4.9
패션	-7.6	-7.6	-4.9	-4.6	-5.9	0.1	6.3	6.6	-6.1	2.2	6.4
코스메틱	13.5	9.0	1.2	13.8	8.4	-5.3	-5.2	5.9	9.4	1.2	3.4
자주	-5.6	-12.3	-17.9	-19.1	-9.3	-8.0	-8.0	3.0	-14.1	-5.6	3.0
영업이익	8.9	-27.8	-65.4	-97.9	-58.3	-53.2	183.8	4,681.8	-44.9	15.3	57.6

주: K-IFRS 연결기준

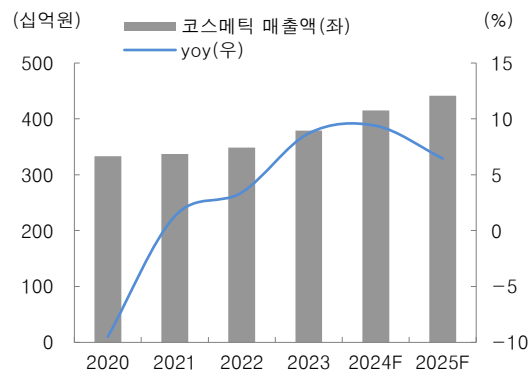
자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

그림 1. 코스메틱 사업부 vs. 전사 OPM



자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

그림 2. 코스메틱 사업부 매출액 & 증가율



자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

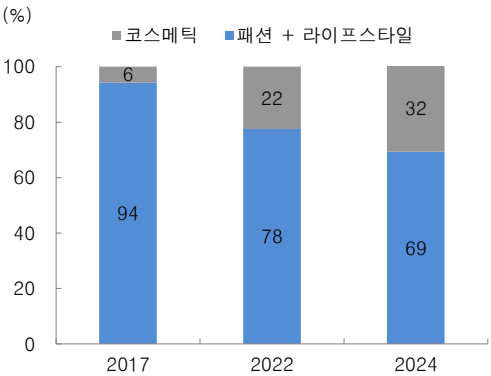
- 신세계 그룹 내 패션, 화장품 전문기업
- 패션 부문의 경우 해외 유명 패션 브랜드를 국내에 직수입하여 유통채널을 통해 판매하는 방식으로 사업을 영위. 현재 GIORGIO ARMANI, UGG 등의 브랜드를 유통 중
- 코스메틱 부문에서는 자사 브랜드인 VIDMCI를 백화점과 면세점 위주로 유통 중이며 딥디크, 바이레도 등 수입 브랜드 향수도 전개
- 자산 1 조 3,330 억원, 부채 4,870 억원, 자본 8,470 억원
- 유통주식수: 35,700,000 주

주가 변동요인

- 소비 경기
- 화장품 사업부 성장성(비디비치 및 연작 등 판매 동향)

주: 자산 규모는 2024년 12월 말 기준  
자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

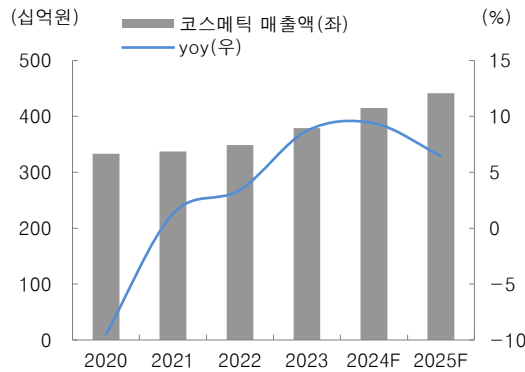
매출 비중 추이



자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

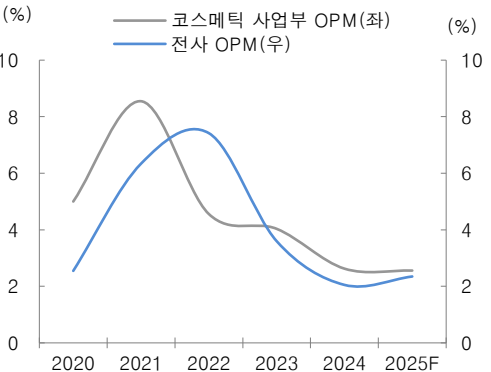
2. Earnings Driver

화장품 사업부 매출액(증가율) 추이



자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

영업이익률 추이



자료: 신세계인터내셔널, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,354	1,309	1,337	1,414	1,718
매출원가	527	501	520	554	653
매출총이익	828	807	817	860	1,065
판매비와관리비	779	780	786	810	996
영업이익	49	27	31	50	69
영업이익률	3.6	2.1	2.3	3.5	4.0
EBITDA	108	85	77	93	110
영업외손익	12	5	17	17	16
관계기업손익	16	15	15	15	15
금융수익	13	19	19	19	19
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-20	-31	-18	-17	-18
외환관련손실	8	18	6	6	6
기타	3	1	2	1	1
법인세비용차감전순손익	61	32	49	67	85
법인세비용	-21	1	-12	-16	-20
계속사업순손익	40	33	37	51	65
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	40	33	37	51	65
당기순이익률	2.9	2.5	2.8	3.6	3.8
비지배지분순이익	0	0	-1	-2	-2
지배지분순이익	39	33	38	53	67
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	37	29	33	47	60
비지배지분포괄이익	0	0	-1	-2	-2
지배지분포괄이익	37	28	34	49	63

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,098	910	1,085	1,498	1,893
PER	16.7	11.1	10.1	7.3	5.8
BPS	23,781	23,571	24,455	25,599	27,100
PBR	0.8	0.4	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	3,023	2,393	2,177	2,635	3,110
EV/EBITDA	7.4	7.8	9.1	7.7	7.2
SPS	37,936	36,656	37,764	40,010	48,610
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.2
CFPS	3,499	2,734	2,436	2,867	3,342
DPS	400	400	400	400	400

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-128	-34	21	58	21.5
영업이익 증가율	-57.7	-44.9	17.0	59.1	37.6
순이익 증가율	-66.6	-17.6	13.4	37.9	26.3
수익성					
ROIC	4.6	3.9	3.1	4.9	6.3
ROA	3.7	2.0	2.3	3.6	4.7
ROE	4.7	3.8	4.5	6.0	7.2
안정성					
부채비율	55.5	57.5	54.8	56.0	58.1
순차입금비율	16.8	36.0	35.5	36.1	41.2
이자보상배율	5.5	2.5	3.1	5.5	6.7

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	598	525	534	595	706
현금및현금성자산	154	38	22	32	6
매출채권 및 기타채권	125	143	162	193	255
재고자산	282	322	329	348	423
기타유동자산	38	22	21	21	22
비유동자산	726	809	814	825	818
유형자산	254	261	257	255	253
관계기업투자금	137	145	161	176	191
기타비유동자산	335	403	396	394	374
자산총계	1,324	1,333	1,348	1,419	1,524
유동부채	326	329	349	381	432
매입채무 및 기타채무	107	110	111	113	121
차입금	90	76	64	53	45
유동성채무	88	113	144	184	235
기타유동부채	41	31	31	32	32
비유동부채	146	158	128	128	128
차입금	42	36	36	36	36
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	104	121	91	91	91
부채총계	472	487	477	509	560
자배지분	849	841	866	905	958
자본금	36	36	35	35	35
자본잉여금	120	120	120	120	120
이익잉여금	691	701	725	764	817
기타지분변동	3	-15	-15	-15	-15
비자배지분	3	5	5	5	6
자본총계	852	847	871	910	964
순차입금	143	305	309	329	397

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	115	26	38	35	-22
당기순이익	40	33	37	51	65
비현금항목의 가감	85	65	49	50	54
감가상각비	59	59	46	43	41
외환손익	0	11	1	1	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	26	-5	3	6	11
자산부채의 증감	5	-58	-31	-45	-114
기타현금흐름	-15	-14	-17	-21	-26
투자활동 현금흐름	-27	-94	-134	-137	-116
투자자산	14	-1	-29	-32	-11
유형자산	-24	-33	-33	-33	-33
기타	-17	-60	-72	-72	-72
재무활동 현금흐름	15	-49	-13	-2	11
단기차입금	49	-15	-12	-10	-9
사채	-2	-47	0	0	0
장기차입금	0	64	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-18	-14	-14	-14	-14
기타	-15	-37	13	22	33
현금의 증감	105	-116	-16	10	-26
기초 현금	49	154	38	22	32
기말 현금	154	38	22	32	6
NOPLAT	32	28	24	38	52
FCF	53	44	35	47	59

자료: 신세계인터넷내셔널, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

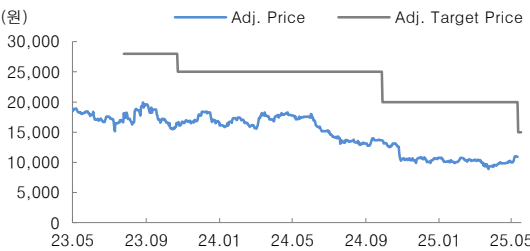
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

신세계인터내셔널(031430) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.05.28	25.04.14	24.11.20	24.11.16	24.10.14	24.09.05
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	15,000	20,000	20,000	20,000	20,000	25,000
과리율(평균%)		(50.09)	(46.36)	(38.23)	(37.52)	(39.78)
과리율(최대/최소%)		(45.05)	(32.55)	(32.55)	(32.55)	(28.00)
제시일자	24.05.09	24.02.06	24.01.18	23.12.02	23.11.08	23.09.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	25,000	25,000	25,000	25,000	25,000	28,000
과리율(평균%)	(38.00)	(31.93)	(32.34)	(31.59)	(33.39)	(37.25)
과리율(최대/최소%)	(28.00)	(26.36)	(26.36)	(26.36)	(32.08)	(28.89)
제시일자	23.08.10					
투자의견	Buy					
목표주가	28,000					
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250525)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상