신세계인터내셔날 (031430)

장점이 부각될 때를 기다리다

2026 년 11 월 11 일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	16,000 원 (하향)
✓ 상승여력	61.0%	✓ 현재주가 (11 월 10 일)	9,940 원

신한생각 장점과 단점이 동시에 묻어난 분기

해외 패션 브랜드 중심 매출 성장률이 전체 시장 성장률을 최소 15%p 이상 상회. 하지만 국내 패션은 시장 성장률을 하회하며 브랜드 간 간극 확대되는 중. 실적 턴어라운드 기조가 맞긴 하나 너무 높았던 기존 당사 추정치 조정은 불가피. 화장품 이익 기여 확대가 주가 추세 회복에 관건

3Q26 Review: 수입 패션 강세, 국내 패션 부진, 화장품 양호

3Q26 연결매출 2,995억원, 영업이익 51억원으로 전년동기대비(이하 동일) 각각 +17%, 영업흑자 전환(중단사업 제외 기준)에 성공. 다만 당사 추정 이익(122억원)과 컨센서스 영업이익(72억원) 대비 큰 폭 하회. 국내 패션 부문 영업적자 확대와 화장품 영업이익이 기대보다 낮았던 탓. 부문별 매출 증감률은 해외 패션 +28%, 국내 패션 -9%, 화장품 +16%로 해외 패션이 성장 견인. 'UGG', 'Brunello Cucinelli', 'Herno' 등 해외 패션 브랜드가 매출 성장 주도하고 있는 것으로 파악

화장품은 수입 부문이 강세. '딥디크, 바이레도, 로라메르시에' 등 메가 브랜드 매출 견조. 프랑스 럭셔리 향수 브랜드 '메종'과 '아워글래스'도 매출 두 자리 성장률 기록 중인 것으로 파악. 하지만 제조 부문에선 '연작', '어뮤즈' 브랜드 등의 매출 기여는 제한적. 미국법인을 비롯한 해외법인 영업적자 축소 흐름은 긍정적이나 의미 있는 실적 기여는 다소 지연. 패션과 화장품에서 해외 매출 기여가 4Q26부터 증가하겠으나 그 폭은 확인 필요

Valuation & Risk: 너무 높았던 실적 눈높이 조정

연간 순이익 추정치 20% 이상 하향. 업종 밸류에이션 하락세 감안해 목표주가수익비율을 8배로 조정, 목표주가 16,000원으로 20% 하향 제시

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	1,073.6	1,110.0	1,280.0	1,505.3	1,786.4
영업이익 (십억원)	7.2	(11.5)	43.2	63.0	85.7
순이익 (십억원)	32.5	4.3	49.2	67.2	84.5
ROE (%)	3.8	0.5	5.8	7.5	8.9
배당수익률 (%)	4.0	3.7	4.0	6.0	8.0
PER (배)	11.1	90.7	7.1	5.2	4.1
PBR (배)	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (배)	10.2	14.9	6.1	5.7	5.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[섬유/의복]

박현진 연구위원
✉ hpark@shinhan.com

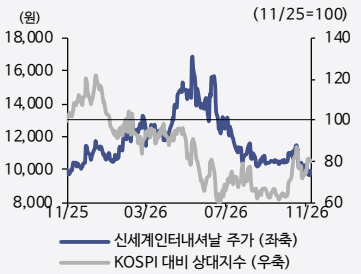
권채윤 연구원
✉ chaeyun.k@shinhan.com

Revision	
실적추정치	하향
Valuation	하향

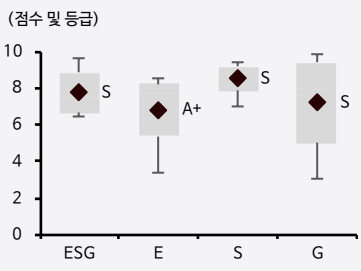
시가총액	347.8 십억원
발행주식수(유동비율)	35.0 백만주(43.7%)
52 주 최고가/최저가	16,900 원/9,670 원
일평균 거래액 (60 일)	829 백만원
외국인 지분율	6.2%
주요주주 (%)	
신세계 외 1 인	55.2
네이버	7.0

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(9.9)	(14.2)	(0.7)	(6.3)
상대	14.0	3.2	(22.8)	(22.9)

주가



ESG 컨센서스



신세계인터내셔날 3Q26 실적 Review

(십억원, %, %p)	3Q26P	2Q26	QoQ	3Q25	YoY	컨센서스	차이	신한 추정치	차이
연결 매출액	299.5	291.6	2.7	256.8	16.6	304.3	(1.6)	300.5	(0.3)
영업이익	5.1	7.0	(26.1)	(4.3)	흑자전환	7.2	(28.5)	12.2	(57.8)
영업이익률	1.7	2.4	(0.7)	(1.7)	3.4	2.4	(0.6)	4.1	(2.3)

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

신세계인터내셔날 실적 전망 변경

(십억원, %, %p)	변경 전		변경 후		변화율		컨센서스	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
연결 매출액	1,293.4	1,527.4	1,280.0	1,505.3	(1.0)	(1.4)	1,274.7	1,358.7
영업이익	56.2	79.3	43.2	63.0	(23.1)	(20.6)	51.0	74.9
순이익	59.5	80.4	49.2	67.2	(17.3)	(16.4)	51.5	69.1
영업이익률	4.3	5.2	3.4	4.2	(1.0)	(1.0)	4.0	5.5
순이익률	4.6	5.3	3.8	4.5	(0.8)	(0.8)	4.0	5.1

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

신세계인터내셔날 목표주가 산정

(원, 배)	12MF	비고
추정 EPS (원)	1,911	지배주주순이익 기준
목표 PER (배)	8	의류 기업 평균 PER 5배, 화장품 기업 평균 15배 감안 할증
목표 주가 (원)	16,000	-
현재 주가 (원)	9,940	상승여력 61.0%

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

해외 브랜드 'UGG' 매장



자료: 회사 자료, 신한투자증권

해외 브랜드 'Brunello Cucinelli' 매장



자료: 회사 자료, 신한투자증권

신세계인터내셔날 분기, 연간 실적

(억원,%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F
연결매출	3,042	3,086	3,104	3,999	-	-	-	-	13,233	-	-
% YoY	(1.7)	(3.8)	4.9	4.6	-	-	-	-	1.1	-	-
조정 후 연결매출	2,556	2,533	2,568	3,443	2,956	2,916	2,995	3,932	11,100	12,800	15,053
% YoY	-	-	-	-	15.6	15.1	16.6	14.2	3.4	15.3	17.6
해외브랜드	817	871	1,042	1,576	1,105	1,149	1,332	2,059	4,306	5,645	7,248
% YoY	0.5	(4.2)	9.9	20.7	35.3	31.9	27.8	30.7	8.3	31.1	28.4
국내브랜드	608	505	415	713	612	472	376	669	2,241	2,129	2,065
% YoY	(13.3)	(17.9)	(15.1)	(14.9)	0.7	(6.5)	(9.4)	(6.2)	(15.2)	(5.0)	(3.0)
코스메틱	1,131	1,156	1,111	1,155	1,240	1,295	1,287	1,205	4,553	5,027	5,740
% YoY	8.4	9.8	19.1	3.0	9.6	12.0	15.8	4.3	9.7	10.4	14.2
영업이익	47	(23)	(21)	13	-	-	-	-	18	-	-
% of sales	1.5	(0.7)	(0.7)	0.3	-	-	-	-	0.1	-	-
% YoY	(58.0)	적전	적전	340.0	-	-	-	-	(93.4)	-	-
조정 후 영업이익	27	(71)	(43)	(28)	147	70	51	163	(115)	432	630
% of sales	1.0	(2.8)	(1.7)	(0.8)	5.0	2.4	1.7	4.1	(1.0)	3.4	4.2
% YoY	-	-	-	-	452.6	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	46.0

자료: 신한투자증권

주: 조정 후 실적은 JAJU 중단사업 부문 반영한 계속사업 기준 실적

화장품 브랜드 '연작' 대표 제품



자료: 회사 자료, 신한투자증권

화장품 브랜드 '어뮤즈' 대표 제품



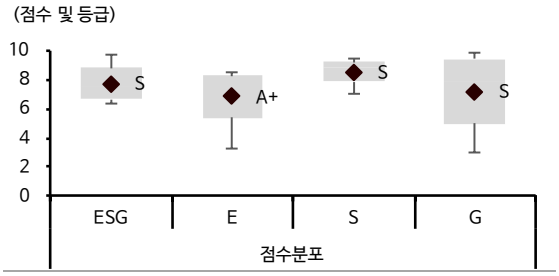
자료: 회사 자료, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

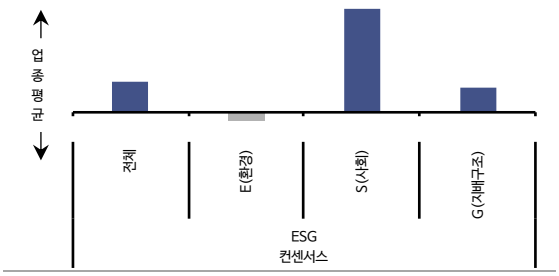
- 환경 이슈에 대응하고자 탄소 배출량 관리, 포장재 감축 등 모든 분야에서 10% 감소를 목표로 친환경 경영 추구
- 2021년 ESG 추진팀 및 이사회 산하 ESG위원회를 설립하며 지속가능경영 의사결정을 위한 거버넌스 구축
- 주주환원을 위해 개별 영업이익의 20% 내외를 배당하고 있으며, 배당 안정성을 위해 향후 3년간 배당정책 유지 예정

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustinvest, 신한투자증권

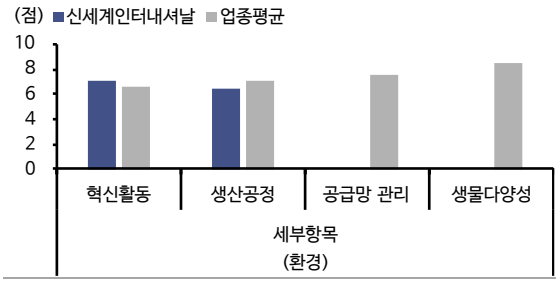
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustinvest, 신한투자증권

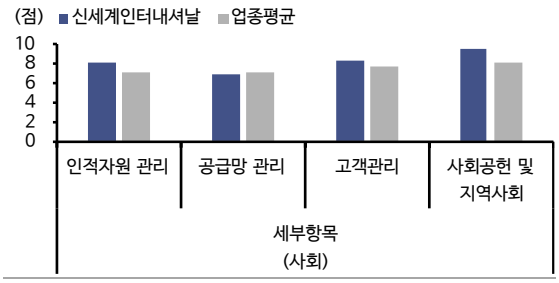
Key Chart

E(환경) 세부항목별 점수 및 업종평균



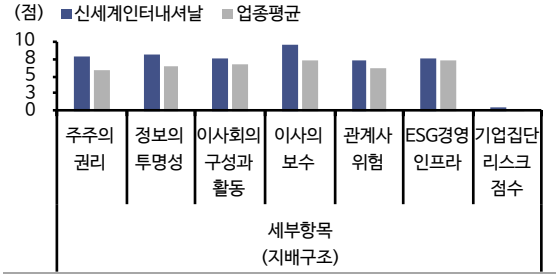
자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

S(사회) 세부항목별 점수 및 업종평균



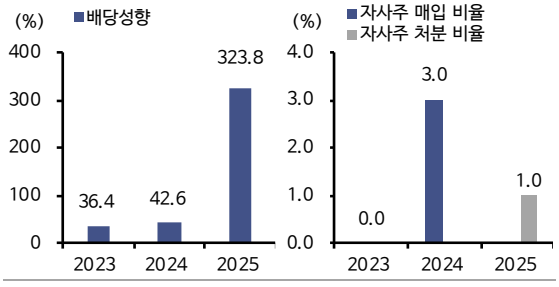
자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

G(지배구조) 세부항목별 점수 및 업종평균



자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

배당성향 및 자사주 매입/소각 비율



자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	**1,333.1**	**1,433.2**	**1,483.4**	**1,556.6**	**1,679.7**
유동자산	524.5	616.7	673.1	733.8	815.5
현금및현금성자산	37.9	38.6	46.1	37.9	32.8
매출채권	108.3	102.5	118.2	139.0	165.0
재고자산	322.2	297.0	302.9	315.1	330.8
비유동자산	808.6	816.5	810.3	822.7	864.2
유형자산	260.9	257.3	227.9	204.7	198.4
무형자산	115.4	107.3	99.7	94.5	91.2
투자자산	252.9	250.2	281.1	321.9	372.9
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**486.6**	**592.7**	**609.4**	**638.6**	**708.0**
유동부채	328.8	361.9	369.8	386.8	451.0
단기차입금	65.8	139.4	149.4	129.4	147.4
매입채무	34.8	37.2	42.9	50.5	59.9
유동성장기부채	112.7	40.0	10.0	10.0	10.0
비유동부채	157.8	230.8	239.6	251.7	256.9
사채	36.5	35.7	35.7	40.7	40.7
장기차입금(장기금융부채 포함)	105.7	174.6	180.2	183.2	183.2
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**846.5**	**840.5**	**874.0**	**918.0**	**971.8**
자본금	35.7	35.7	35.7	35.7	35.7
자본잉여금	119.7	119.7	119.7	119.7	119.7
기타자본	(18.9)	(12.6)	(12.6)	(12.6)	(12.6)
기타포괄이익누계액	4.3	6.3	6.3	6.3	6.3
이익잉여금	700.6	686.1	721.4	767.9	824.7
지배주주지분	**841.5**	**835.2**	**870.5**	**916.9**	**973.8**
비지배주주지분	5.0	5.3	3.5	1.1	(2.0)
*총차입금	349.8	406.7	394.9	386.3	408.6
*순차입금(순현금)	304.9	363.1	343.1	341.9	368.2

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**1,073.6**	**1,110.0**	**1,280.0**	**1,505.3**	**1,786.4**
증감률 (%)	(20.7)	3.4	15.3	17.6	18.7
매출원가	**401.1**	**439.1**	**489.1**	**569.7**	**665.1**
매출총이익	**672.5**	**670.9**	**790.9**	**935.6**	**1,121.3**
매출총이익률 (%)	62.6	60.4	61.8	62.2	62.8
판매관리비	**665.3**	**682.4**	**747.7**	**872.6**	**1,035.5**
영업이익	**7.2**	**(11.5)**	**43.2**	**63.0**	**85.7**
증감률 (%)	(85.1)	적전	흑전	46.0	36.1
영업이익률 (%)	0.7	(1.0)	3.4	4.2	4.8
영업외손익	5.7	5.6	7.0	10.3	9.8
금융손익	(8.1)	(12.4)	(2.5)	(1.2)	(2.7)
기타영업외손익	(1.2)	0.2	(9.5)	(8.5)	(8.5)
종속 및 관계기업관련손익	15.0	17.8	19.0	20.0	21.0
세전계속사업이익	**12.9**	**(5.9)**	**50.1**	**73.3**	**95.6**
법인세비용	(1.1)	2.3	15.8	21.6	27.1
계속사업이익	17.9	(5.6)	37.6	55.0	71.7
중단사업이익	18.7	12.3	13.0	13.0	13.0
당기순이익	**32.7**	**4.1**	**47.4**	**64.8**	**81.4**
증감률 (%)	(17.6)	(87.4)	1,049.8	36.7	25.7
순이익률 (%)	3.0	0.4	3.7	4.3	4.6
(지배주주)당기순이익	32.5	4.3	49.2	67.2	84.5
(비지배주주)당기순이익	0.2	(0.2)	(1.8)	(2.4)	(3.1)
총포괄이익	28.5	7.5	47.4	64.8	81.4
(지배주주)총포괄이익	28.4	7.6	48.3	66.0	83.0
(비지배주주)총포괄이익	0.1	(0.1)	(0.9)	(1.3)	(1.6)
EBITDA	**65.8**	**50.6**	**113.2**	**121.5**	**139.3**
증감률 (%)	(39.0)	(23.1)	123.7	7.3	14.6
EBITDA 이익률 (%)	6.1	4.6	8.8	8.1	7.8

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**26.0**	**29.6**	**90.6**	**78.9**	**83.4**
당기순이익	32.7	4.1	47.4	64.8	81.4
유형자산상각비	47.0	49.6	58.4	48.3	44.3
무형자산상각비	11.6	12.5	11.6	10.2	9.3
외화환산손실(이익)	11.3	1.7	(6.0)	(6.0)	(5.0)
자산처분손실(이익)	4.5	3.0	2.5	2.5	2.5
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(15.0)	(17.8)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
운전자본변동	(57.6)	(65.1)	(19.3)	(36.9)	(45.1)
(법인세납부)	(16.3)	0.0	(15.8)	(21.6)	(27.1)
기타	7.8	41.6	14.8	20.6	26.1
투자활동으로인한현금흐름	**(94.2)**	**(73.9)**	**(57.6)**	**(64.9)**	**(90.2)**
유형자산증가(CAPEX)	(34.6)	(45.3)	(31.0)	(32.0)	(46.0)
유형자산감소	2.0	0.4	2.0	7.0	8.0
무형자산감소(증가)	(8.0)	(3.9)	(4.0)	(5.0)	(6.0)
투자자산감소(증가)	(1.5)	(13.9)	(30.8)	(40.9)	(51.0)
기타	(52.1)	(11.2)	6.2	6.0	4.8
FCF	(39.9)	(42.9)	48.3	38.9	27.8
재무활동으로인한현금흐름	**(48.7)**	**43.7**	**(25.7)**	**(22.4)**	**1.5**
차입금증가(감소)	2.4	75.8	(11.8)	(8.6)	22.3
자기주식처분(취득)	18.9	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(14.3)	(13.9)	(13.8)	(13.8)	(20.8)
기타	(55.7)	(18.2)	(0.1)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.9)	(0.9)	(0.9)
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	1.3	1.3	1.0	1.0	1.0
현금증가(감소)	**(115.6)**	**0.7**	**7.5**	**(8.3)**	**(5.1)**
기초현금	153.5	37.9	38.6	46.1	37.9
기말현금	37.9	38.6	46.1	37.9	32.8

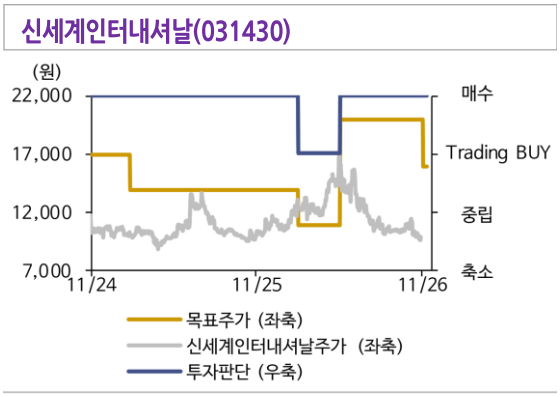
자료: 회사 자료, 신한투자증권

주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	915	116	1,352	1,851	2,327
EPS (지배순이익, 원)	910	121	1,403	1,921	2,415
BPS (자본총계, 원)	23,712	23,781	24,982	26,240	27,776
BPS (지배지분, 원)	23,571	23,631	24,882	26,209	27,833
DPS (원)	400	400	400	600	800
PER (당기순이익, 배)	11.0	94.1	7.4	5.4	4.3
PER (지배순이익, 배)	11.1	90.7	7.1	5.2	4.1
PBR (자본총계, 배)	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
PBR (지배지분, 배)	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (배)	10.2	14.9	6.1	5.7	5.1
배당성향 (%)	42.6	323.8	28.2	30.9	32.8
배당수익률 (%)	4.0	3.7	4.0	6.0	8.0
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	6.1	4.6	8.8	8.1	7.8
영업이익률 (%)	0.7	(1.0)	3.4	4.2	4.8
순이익률 (%)	3.0	0.4	3.7	4.3	4.6
ROA (%)	2.5	0.3	3.2	4.3	5.0
ROE (지배순이익, %)	3.8	0.5	5.8	7.5	8.9
ROIC (%)	1.8	(1.6)	4.2	6.2	8.2
안정성					
부채비율 (%)	57.5	70.5	69.7	69.6	72.9
순차입금비율 (%)	36.0	43.2	39.3	37.2	37.9
현금비율 (%)	11.5	10.7	12.5	9.8	7.3
이자보상배율 (배)	0.7	(1.0)	3.4	5.1	6.9
활동성					
순운전자본회전율 (회)	3.3	2.9	3.0	3.4	3.7
재고자산회수기간 (일)	102.7	101.8	85.5	74.9	66.0
매출채권회수기간 (일)	35.7	34.7	31.5	31.2	31.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
2024년 08월 08일	매수	17,000	(29.9)	(17.7)
2025년 02월 06일	매수	14,000	(22.7)	(2.2)
2025년 08월 07일		6개월경과	(24.2)	(10.0)
2026년 02월 08일		6개월경과	(16.3)	(16.3)
2026년 02월 10일	Trading BUY	11,000	18.3	39.3
2026년 05월 13일	매수	20,000	(41.2)	(15.5)
2026년 11월 11일	매수	16,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 박현진, 권채윤)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 11월 09일 기준)

매수 (매수)	96.77%	Trading BUY (중립)	0.72%	중립 (중립)	2.51%	축소 (매도)	0.00%