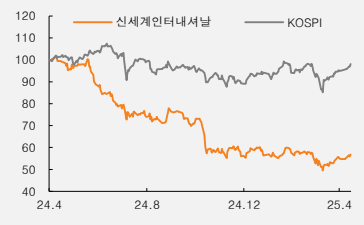


투자의견(유지)	중립
목표주가(하향)	▼ 10,000원
현재주가(25/5/14)	10,190원
상승여력	-1.9%

영업이익(25F,십억원)	28
Consensus 영업이익(25F,십억원)	35
EPS 성장률(25F,%)	5.7
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.9
P/E(25F,x)	10.6
MKT P/E(25F,x)	9.6
KOSPI	2,640.57
시가총액(십억원)	360
발행주식수(백만주)	35
유동주식비율(%)	43.4
외국인 보유비중(%)	6.3
베타(12M) 일간수익률	0.95
52주 최저가(원)	8,890
52주 최고가(원)	18,000
(%)	1M 6M 12M
절대주가	9.1 -0.9 -42.9
상대주가	1.5 -9.2 -41.0



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

신세계인터내셔널

화장품 모멘텀을 기다리며

1Q25 Review: 패션 부진으로 기대치 하회

신세계인터내셔널의 1Q25 실적은 매출액 3,042억원(YoY -2%), 영업이익 47억원(YoY -58%)으로 시장 기대치를 다소 하회하였다. 내수 소비 둔화된 영향으로 패션과 라이프스타일 실적이 부진했다.

패션 부문은 매출액 1,425억원(YoY -6%), 영업적자 7억원(적자전환) 기록하였다. 국내 패션이 특히 부진했으며(YoY -13%), 해외 패션은 전년 수준을 유지하였다(YoY +1%, 종로 브랜드 영향 제외 시 YoY +11%). 어그/에르노/브루넬로 쿠치넬리 등 브랜드가 성장세 이어가고 있으며, 꾸레쥬/더로우 등 신규 브랜드 기여가 확대되었다. 종로 브랜드는 대부분 기반영되어 향후 실적 영향은 크지 않을 전망이다.

화장품은 매출액 1,131억원(YoY +8%), 영업이익 69억원(YoY +6%, OPM 6%)을 기록했다. 제조 화장품이 YoY +64% 고신장해 외형 견인하였다. 주력 브랜드 비디비치와 연작 모두 강한 두 자릿수 신장했으며, 신규 연결 편입된 어뮤즈 매출도 123억원 기여하였다. 수입화장품은 종로 브랜드 영향으로 YoY -8% 하락했으나, 주력 브랜드 딥디크/산타마리아노벨라 등은 견조한 것으로 파악된다.

제조 화장품 성장 긍정적. 채널/글로벌 확장 성과 관건

내수 소비 회복에 대한 기대감은 유효하지만 아직 가시적인 상황은 아니다. 의류는 특히나 회복을 체감하는 구간은 아닌 것으로 파악된다. 의류 업황 회복에 시간이 소요될 것으로 예상되는 가운데, 사측은 화장품에서 모멘텀 강화를 도모하고 있다. 제조 화장품 주력 브랜드인 비디비치와 연작이 올리브영과 비중국 수출(미국/일본 주력) 강화하는 중이다. 올리브영은 순차적으로 입점 중으로 2분기부터 매출 발생할 예정이며, 비중국 수출은 온라인을 중심으로 육성 중인 것으로 파악된다. 인수 브랜드 어뮤즈도 국내 올리브영, 온라인과 비중국 수출 위주로 실적이 구성되어 있다.

의류 실적 부진을 감안해 추정치를 하향, 목표주가를 1.3만원에서 1만원으로 하향한다. 현재 주가는 12MF PER 9배로 의류 업종 대비로는 고평가, 화장품 업종 대비로는 저평가되어있다. 화장품 모멘텀 강도에 따라 가격 매력이 부각될 가능성이 있다. 현재 채널/글로벌 확장 초입으로 향후 성과에 주목할 필요가 있다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	1,354	1,309	1,336	1,368	1,401
영업이익 (십억원)	49	27	28	35	40
영업이익률 (%)	3.6	2.1	2.1	2.6	2.9
순이익 (십억원)	39	33	34	42	46
EPS (원)	1,098	910	962	1,178	1,303
ROE (%)	4.7	3.8	4.0	4.8	5.1
P/E (배)	16.7	11.1	10.6	8.7	7.8
P/B (배)	0.8	0.4	0.4	0.4	0.4
배당수익률 (%)	2.2	4.0	3.9	3.9	3.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 신세계인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 신세계인터내셔널 연간 실적 전망

(십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,554	1,354	1,309	1,336	1,368	1,401
패션	925	704	662	647	648	652
해외패션	578	404	398	401	413	423
국내패션	347	300	264	245	235	229
화장품	361	380	415	470	495	522
수입화장품	270	301	304	298	303	306
제조화장품	92	79	111	172	192	215
라이프스타일	267	270	232	236	243	246
영업이익	115	49	27	28	35	40
패션	100	28	14	10	14	15
해외패션	77	26	14	13	14	15
국내패션	25	10	0	(3)	(1)	0
화장품	16	15	11	16	19	22
라이프스타일	(2)	(2)	2	2	2	2
세전이익	137	61	32	43	52	58
순이익	119	40	33	34	42	46
매출액(YoY %)	7.1	(12.8)	(3.4)	2.1	2.4	2.4
패션	9.5	(23.9)	(6.1)	(2.3)	0.2	0.6
해외패션	16.9	(30.1)	(1.7)	1.0	3.0	2.4
국내패션	(1.1)	(13.6)	(12.0)	(7.2)	(4.3)	(2.6)
화장품	0.5	5.1	9.2	13.3	5.3	5.4
수입화장품	7.2	11.5	1.0	(1.8)	1.5	1.2
제조화장품	(15.2)	(13.8)	40.9	54.4	11.9	12.0
라이프스타일	6.2	1.2	(14.1)	1.5	3.0	1.5
영업이익(YoY %)	25.3	(57.7)	(44.9)	5.6	22.7	14.6
순이익(YoY %)	43.8	(66.6)	(17.6)	5.1	21.8	10.6
영업이익(%)	7.4	3.6	2.1	2.1	2.5	2.8
패션	10.8	3.9	2.1	1.5	2.1	2.4
해외패션	13.3	6.4	3.5	3.3	3.5	3.6
국내패션	7.1	3.3	0.0	(1.4)	(0.4)	0.1
화장품	4.4	4.0	2.6	3.4	3.8	4.1
라이프스타일	(0.9)	(0.7)	0.9	0.9	1.0	1.0

자료: 신세계인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 신세계인터내셔널 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025년
매출액	309	321	296	382	1,309	309	335	323	369	1,336
패션	151	152	142	216	662	143	148	140	216	647
해외패션	81	91	93	132	398	82	92	94	134	401
국내패션	70	62	49	84	264	61	57	46	81	245
화장품	104	105	95	110	415	113	120	117	120	470
수입화장품	80	78	71	74	304	74	74	74	76	298
제조화장품	24	27	24	36	111	39	45	43	44	172
라이프스타일	54	63	59	56	232	49	62	61	64	236
영업이익	11	13	2	0	27	5	11	7	6	28
패션	5	4	0	4	14	(1)	1	3	6	10
해외패션	3	2	5	4	14	2	2	5	4	13
국내패션	3	2	(5)	0	0	(3)	(1)	(2)	2	(3)
화장품	7	6	2	(3)	11	7	7	3	(1)	16
라이프스타일	(1)	3	0	(0)	2	(2)	2	0	1	2
세전이익	14	19	6	(7)	32	6	15	11	12	43
순이익	13	16	5	(0)	33	5	12	9	9	34
매출액(YoY %)	(0.9)	(3.9)	(6.3)	(2.6)	(3.4)	(0.1)	4.4	9.1	(3.6)	2.1
패션	(7.3)	(7.6)	(5.1)	(4.6)	(6.1)	(5.9)	(2.6)	(1.1)	(0.3)	(2.3)
해외패션	(4.6)	(4.7)	(0.5)	1.6	(1.7)	0.5	0.7	1.0	1.5	1.0
국내패션	(10.4)	(11.6)	(12.7)	(13.1)	(12.0)	(13.3)	(7.5)	(5.0)	(3.1)	(7.2)
화장품	13.5	9.0	0.6	13.8	9.2	8.4	13.7	22.7	9.3	13.3
수입화장품	12.3	8.2	(5.5)	(9.4)	1.0	(8.1)	(5.0)	3.5	3.3	(1.8)
제조화장품	17.6	11.5	25.3	137.9	40.9	64.0	67.8	79.9	21.5	54.4
라이프스타일	(5.6)	(12.3)	(17.9)	(19.1)	(14.1)	(9.3)	(2.0)	3.5	13.7	1.5
영업이익(YoY %)	8.9	(27.8)	(65.4)	(97.9)	(44.9)	(58.3)	(16.9)	237.6	1797.1	5.6
순이익(YoY %)	41.0	(19.9)	89.9	(104.4)	(17.6)	(64.2)	(24.4)	74.1	(2535.2)	4.6
영업이익(%)	3.6	4.1	0.7	0.1	2.1	1.5	3.3	2.2	1.5	2.1
패션	3.6	2.9	0.2	1.8	2.1	(0.5)	0.8	2.2	2.9	1.5
해외패션	3.3	2.6	5.4	2.8	3.5	2.6	2.5	5.3	2.9	3.3
국내패션	3.9	3.3	(9.6)	0.1	0.0	(4.6)	(2.0)	(4.1)	3.0	(1.4)
화장품	6.2	5.7	1.8	(3.0)	2.6	6.1	6.0	2.8	(1.1)	3.4
라이프스타일	(1.3)	4.4	0.0	(0.2)	0.9	(3.1)	4.0	0.8	1.0	0.9

자료: 신세계인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 신세계인터내셔널 Valuation Table

(십억원)

	항목	비고
화장품	순이익	12
	적정PER(배)	16
	적정가치	196
패션/라이프스타일/유통	순이익	14
	적정PER(배)	9
	적정가치	128
기업가치		325
주식수(천주)		35,700
적정주가(원)		9,096
목표주가(원)		10,000
현재주가(원)		10,190
과리율(%)		(1.9)

자료: 미래에셋증권 리서치센터

신세계인터내셔널 (031430)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,309	1,336	1,368	1,401
매출원가	501	509	522	534
매출총이익	808	827	846	867
판매비와관리비	780	798	812	827
조정영업이익	27	28	35	40
영업이익	27	28	35	40
비영업손익	5	15	17	18
금융손익	-7	-8	-5	-3
관계기업등 투자손익	15	18	18	19
세전계속사업손익	32	43	52	58
계속사업법인세비용	-1	9	10	12
계속사업이익	33	34	42	46
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	33	34	42	46
지배주주	33	34	42	46
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	29	34	42	46
지배주주	28	34	42	47
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	85	82	83	83
FCF	-9	61	56	56
EBITDA 마진율 (%)	6.5	6.1	6.1	5.9
영업이익률 (%)	2.1	2.1	2.6	2.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.5	2.5	3.1	3.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	525	560	610	659
현금 및 현금성자산	38	85	117	149
매출채권 및 기타채권	143	139	144	149
재고자산	322	315	326	338
기타유동자산	22	21	23	23
비유동자산	809	790	772	759
관계기업투자등	145	142	145	149
유형자산	261	254	236	222
무형자산	115	109	103	99
자산총계	1,333	1,350	1,382	1,418
유동부채	329	326	329	332
매입채무 및 기타채무	77	75	77	79
단기금융부채	208	207	208	208
기타유동부채	44	44	44	45
비유동부채	158	157	158	158
장기금융부채	142	142	142	142
기타비유동부채	16	15	16	16
부채총계	487	483	487	491
지배주주지분	842	862	890	921
자본금	36	36	36	36
자본잉여금	120	120	120	120
이익잉여금	701	721	749	781
비지배주주지분	5	5	5	6
자본총계	847	867	895	927

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	26	96	76	76
당기순이익	33	34	42	46
비현금수익비용가감	65	71	63	57
유형자산감가상각비	47	42	38	34
무형자산상각비	12	12	10	9
기타	6	17	15	14
영업활동으로인한자산및부채의변동	-58	8	-14	-14
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-9	2	-4	-4
재고자산 감소(증가)	-30	7	-11	-12
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	4	-1	1	1
법인세납부	-16	-9	-10	-12
투자활동으로 인한 현금흐름	-94	-38	-27	-27
유형자산처분(취득)	-33	-35	-20	-20
무형자산감소(증가)	-8	-5	-5	-5
장단기금융자산의 감소(증가)	12	2	-2	-2
기타투자활동	-65	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-49	-14	-13	-13
장단기금융부채의 증가(감소)	24	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-14	-14	-14	-14
기타재무활동	-59	0	1	1
현금의 증가	-116	47	33	32
기초현금	154	38	85	117
기말현금	38	85	117	149

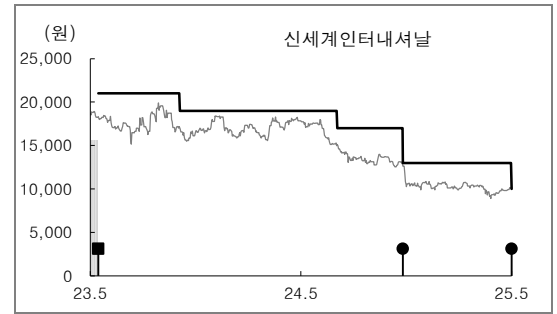
자료: 신세계인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	11.1	10.6	8.7	7.8
P/CF (x)	3.7	3.4	3.4	3.5
P/B (x)	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	7.9	7.6	7.1	6.7
EPS (원)	910	962	1,178	1,303
CFPS (원)	2,734	2,967	2,981	2,933
BPS (원)	24,100	24,915	25,701	26,612
DPS (원)	400	400	400	400
배당성향 (%)	42.4	40.5	33.1	29.9
배당수익률 (%)	4.0	4.0	4.0	4.0
매출액증가율 (%)	-3.4	2.1	2.4	2.4
EBITDA증가율 (%)	-20.8	-3.6	0.5	0.4
조정영업이익증가율 (%)	-44.9	5.6	22.7	14.6
EPS증가율 (%)	-17.1	5.7	22.4	10.6
매출채권 회전율 (회)	12.5	12.5	12.7	12.6
재고자산 회전율 (회)	4.3	4.2	4.3	4.2
매입채무 회전율 (회)	16.2	14.8	15.2	15.2
ROA (%)	2.5	2.5	3.1	3.3
ROE (%)	3.8	4.0	4.8	5.1
ROIC (%)	3.6	2.7	3.4	3.9
부채비율 (%)	57.5	55.7	54.4	52.9
유동비율 (%)	159.5	172.0	185.4	198.4
순차입금/자기자본 (%)	36.1	29.7	25.2	20.9
조정영업이익/금융비용 (x)	2.5	2.1	2.6	3.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
신세계인터내셔널 (031430)				
2025.05.15	중립	10,000	-	-
2024.11.08	중립	13,000	-21.30	-9.23
2024.07.17	Trading Buy	17,000	-20.95	-11.88
2023.10.18	Trading Buy	19,000	-11.08	-3.11
2023.05.30	Trading Buy	21,000	-16.00	-5.19



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.