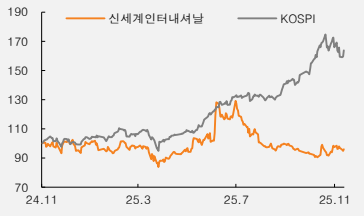
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.11.27

투자의견(상향)	매수
목표주가(상향)	▲ 13,000원
현재주가(25/11/26)	10,180원
상승여력	27.7%

영업이익(25F,십억원)	7
Consensus 영업이익(25F,십억원)	9
EPS 성장률(25F,%)	-59.9
MKT EPS 성장률(25F,%)	32.0
P/E(25F,x)	27.9
MKT P/E(25F,x)	13.6
KOSPI	3,960.87
시가총액(십억원)	360
발행주식수(백만주)	35
유동주식비율(%)	43.4
외국인 보유비중(%)	3.8
베타(12M) 일간수익률	0.83
52주 최저가(원)	8,890
52주 최고가(원)	13,690

(%)	1M	6M	12M
절대주가	6.0	-6.9	-3.0
상대주가	5.5	-37.8	-38.3



[화장품/유통/의류]
배송이
songyi.bae@miraeasset.com

031430 · 섬유의복

신세계인터내셔날

백화점 대호황. 고가 브랜드 반등 본격화

해외 패션, 수입 화장품 20% 이상 신장 중

소비심리가 수개월째 강세를 유지하고 있다(11월 소비심리 112pt, 2017년 이후 8년만에 최고치). 경기재에 우호적인 소비 환경이 조성되면서 대표적인 경기재 소비 채널인 백화점도 본격적인 호황에 진입하였다. 10~11월 두 자릿수 신장하는 가운데, 명품뿐 아니라 패션, 리빙 등 전 카테고리가 고르게 성장 중인 것으로 파악된다. 특히 패션은 지난 2년여간 부진했으나 성장으로 방향성이 전환되어 더욱 의미가 크다.

백화점 호조에 따라 신세계인터내셔날의 수혜가 확인된다. 동사 사업 부문 해외 패션과 수입 화장품이 10~11월 누계 20% 이상 신장 중으로 파악된다. 해당 부문들은 고가 브랜드 위주로 구성되어 있으며, 백화점을 중심으로 유통되고 있다(해외 패션 대부분 백화점, 수입 화장품 과반 이상 백화점 유통 추정). 경기재 소비 강세 구간, 수요가 강하게 반등할 수 있는 카테고리로 판단된다.

브랜드별 동향도 기존 주력 브랜드뿐 아니라 규모가 작은 브랜드까지 전반적으로 반등하는 추세로 파악된다. 해외 패션은 어그, 에르노 등 동절기 주력 브랜드와 브루넬로 쿠치넬리, 더로우 등 럭셔리 브랜드가 여전히 강세인 가운데, 꾸레쥬, 사카이, 알렉산더왕 등 컨템포러리 브랜드 전반적으로 두 자릿수 성장 중이다. 수입 화장품 역시 바이레도, 딥디크 등 메가 브랜드가 견조한 흐름 유지하고 있으며, 로에베퍼퓸, 돌체앤가바나 뷰티 등이 성장을 더하고 있다. 9월 신규로 메종 프란시스 커정이 추가되어 추가로 성장 기여할 것으로 기대된다.

턴어라운드 가시화. 투자의견 매수로 상향

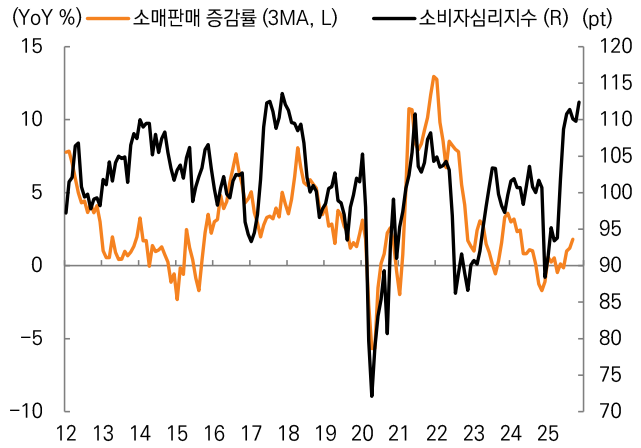
동사는 그간 의류 소비 둔화와 브랜드 이탈 영향으로 인해 2년 동안 감익했으며, 지난 2개 분기는 적자까지 기록하여 실적의 골이 깊었다. 소비 반등이 의류까지 번지고 있고, 동사 전개 브랜드의 수혜가 특히 크게 나타나고 있다. 4분기부터 턴어라운드가 확인될 것으로 예상한다. 26년은 적자인 라이프스타일 부문이 제외되어(신세계까사로 사업 양도) 턴어라운드 속도가 확대되겠다.

실적 추정치 상향을 반영하여 투자의견을 중립에서 매수로, 목표주가를 10,000원에서 13,000원으로 올린다. 현재 주가는 12MF PER 10배로 의류/유통 평균 수준이며, 최소 배당금 400원 기준으로 배당수익률은 3.9%이다. 매수 유효한 구간이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	1,354	1,309	1,332	1,199	1,265
영업이익 (십억원)	49	27	7	32	39
영업이익률 (%)	3.6	2.1	0.5	2.7	3.1
순이익 (십억원)	39	33	13	35	39
EPS (원)	1,098	910	365	986	1,113
ROE (%)	4.7	3.8	1.5	4.1	4.5
P/E (배)	16.7	11.1	27.9	10.3	9.1
P/B (배)	0.8	0.4	0.4	0.4	0.4
배당수익률 (%)	2.2	4.0	3.9	3.9	3.9

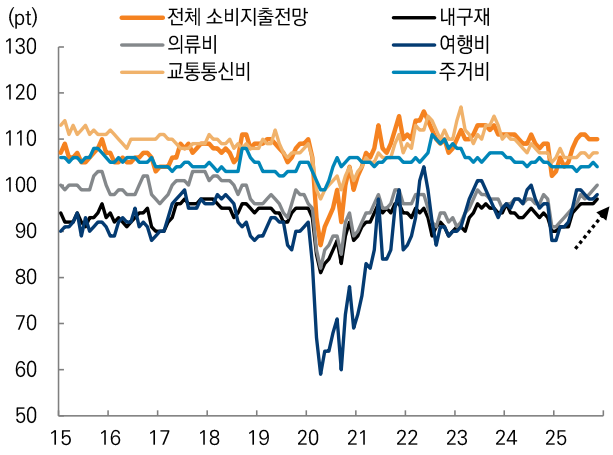
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 신세계인터내셔날, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 소비심리와 소매판매 추이: 7개월 연속 100pt 상회, 11월 112pt로 8년만에 최고치 기록



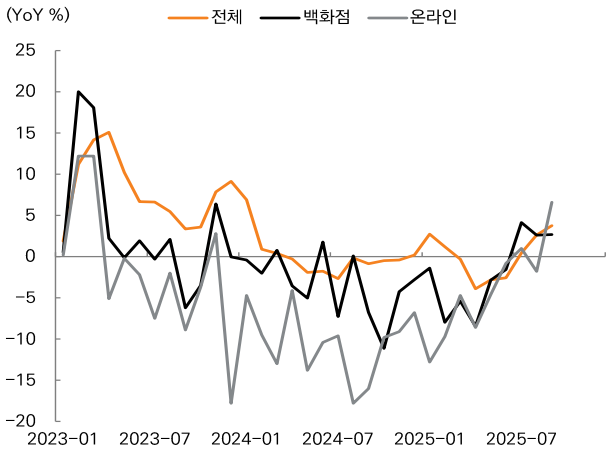
자료: 한국은행, 통계청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 재화별 소비지출의향 추이: 경기재 지출 의향 반등



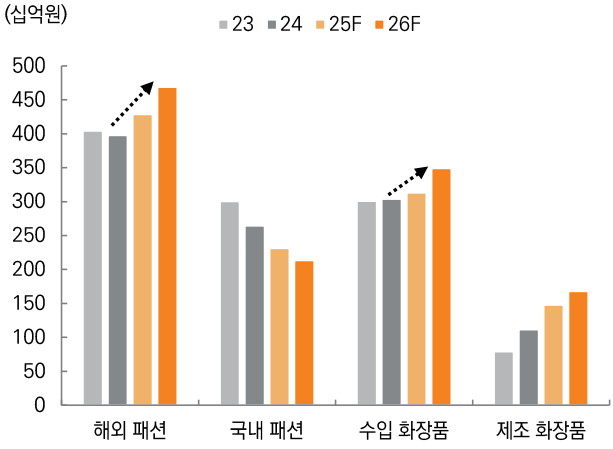
자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 의류 소비 성장률 추이: 7월 기점으로 회복세



자료: 통계청, 산업통상자원부, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 신세계인터내셔날 사업부별 매출 추이



자료: 신세계인터내셔날, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 신세계인터내셔날 연간 실적 전망 (십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,554	1,354	1,309	1,332	1,199	1,265
패션	925	704	662	659	682	695
해외패션	578	404	398	429	469	495
국내패션	347	300	264	231	213	201
화장품	361	380	415	461	517	570
수입화장품	270	301	304	313	349	381
제조화장품	92	79	111	148	168	188
라이프스타일	267	270	232	212		
영업이익	115	49	27	7	32	39
패션	102	36	14	4	22	27
해외패션	77	26	14	20	35	38
국내패션	25	10	0	(16)	(13)	(11)
화장품	16	15	11	8	10	13
라이프스타일	(2)	(2)	2	(5)		
세전이익	137	61	32	16	44	49
순이익	119	40	33	13	35	40
매출액(YoY %)	7.1	(12.8)	(3.4)	1.8	(10.0)	5.5
패션	9.5	(23.9)	(6.1)	(0.3)	3.4	2.0
해외패션	16.9	(30.1)	(1.7)	7.8	9.4	5.6
국내패션	(1.1)	(13.6)	(12.0)	(12.6)	(7.6)	(6.0)
화장품	1.2	5.1	9.3	11.0	12.2	10.2
수입화장품		11.5	1.0	3.1	11.5	9.2
제조화장품		(13.8)	40.9	32.6	13.8	12.2
라이프스타일	6.2	1.2	(14.1)	(8.8)		
영업이익(YoY %)	25.3	(57.7)	(44.9)	(73.3)	351.9	21.8
순이익(YoY %)	43.8	(66.6)	(17.6)	(60.3)	170.0	12.9
영업이익(%)	7.4	3.6	2.1	0.5	2.7	3.1
패션	11.0	5.0	2.1	0.6	3.2	3.8
해외패션	13.3	6.4	3.5	4.7	7.4	7.6
국내패션	7.1	3.3	0.0	(7.0)	(6.0)	(5.5)
화장품	4.4	4.0	2.6	1.8	2.0	2.2
라이프스타일	(0.9)	(0.7)	0.9	(2.5)		

자료: 신세계인터내셔날, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 신세계인터내셔날 분기 실적 전망 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2025년
매출액	309	321	296	382	1,309	304	309	310	408	1,332
패션	151	152	142	216	662	142	138	146	234	659
해외패션	81	91	93	132	398	82	87	104	155	429
국내패션	70	62	49	84	264	61	51	42	78	231
화장품	104	105	95	110	415	113	116	111	121	461
수입화장품	80	78	71	74	304	74	74	80	86	313
제조화장품	24	27	24	36	111	39	42	31	35	148
라이프스타일	54	63	59	56	232	49	55	54	54	212
영업이익	11	13	2	0	27	5	(2)	(2)	7	7
패션	5	4	0	4	14	(1)	(2)	0	7	4
해외패션	3	2	5	4	14	2	1	7	9	20
국내패션	3	2	(5)	0	0	(3)	(4)	(7)	(3)	(16)
화장품	7	6	2	(3)	11	7	0	(0)	2	8
라이프스타일	(1)	3	0	(0)	2	(2)	0	(2)	(2)	(5)
세전이익	14	19	6	(7)	32	6	0	(2)	12	16
순이익	13	16	5	(0)	33	5	0	(2)	10	13
매출액(YoY %)	(0.9)	(3.9)	(6.3)	(2.6)	(3.4)	(1.7)	(3.8)	4.9	6.8	1.8
패션	(7.3)	(7.6)	(5.1)	(4.6)	(6.1)	(5.9)	(9.7)	2.8	8.1	(0.3)
해외패션	(4.6)	(4.7)	(0.5)	1.6	(1.7)	0.5	(4.1)	12.1	17.4	7.8
국내패션	(10.4)	(11.6)	(12.7)	(13.1)	(12.0)	(13.3)	(17.8)	(15.0)	(6.8)	(12.6)
화장품	13.5	9.1	0.7	13.8	9.3	8.4	9.7	16.8	9.7	11.0
수입화장품	12.3	8.2	(5.5)	(9.4)	1.0	(8.1)	(5.7)	11.8	16.3	3.1
제조화장품	17.6	11.5	25.3	137.9	40.9	63.8	54.4	31.7	(3.6)	32.6
라이프스타일	(5.6)	(12.3)	(17.9)	(19.1)	(14.1)	(9.4)	(12.6)	(9.2)	(3.6)	(8.8)
영업이익(YoY %)	8.9	(27.8)	(65.4)	(97.9)	(44.9)	(58.3)	(117.3)	(197.6)	2202.0	(73.3)
순이익(YoY %)	41.0	(19.9)	89.9	(104.4)	(17.6)	(64.1)	(99.6)	(137.7)	(2753.2)	(60.3)
영업이익(%)	3.6	4.1	0.7	0.1	2.1	1.5	(0.7)	(0.7)	1.7	0.5
패션	3.6	2.9	0.2	1.8	2.1	(0.5)	(1.7)	0.1	3.0	0.6
해외패션	3.3	2.6	5.4	2.8	3.5	2.6	1.6	6.9	6.1	4.7
국내패션	3.9	3.3	(9.6)	0.1	0.0	(4.6)	(7.4)	(17.1)	(3.2)	(7.0)
화장품	6.2	5.7	1.8	(3.0)	2.6	6.1	0.0	(0.2)	1.4	1.8
라이프스타일	(1.3)	4.5	0.0	(0.2)	0.9	(3.2)	0.1	(3.6)	(3.4)	(2.5)

자료: 신세계인터내셔날, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 신세계인터내셔날 Valuation Table (원)

구분	내용	비고
12MF EPS	959	
Target PER(배)	13	백화점 호황 구간(21~22년 리오프닝) 평균 12MF PER 15배
적정 주가	12,749	
목표 주가	13,000	
현재 주가	10,180	
상승 여력(%)	27.7	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

신세계인터내셔날 (031430)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,309**	**1,332**	**1,199**	**1,265**
매출원가	**501**	**513**	**459**	**485**
매출총이익	**808**	**819**	**740**	**780**
판매비와관리비	**780**	**812**	**707**	**741**
조정영업이익	**27**	**7**	**32**	**39**
영업이익	**27**	**7**	**32**	**39**
비영업손익	**5**	**9**	**12**	**10**
금융손익	-7	-10	-7	-3
관계기업등 투자손익	15	14	15	16
세전계속사업손익	32	16	44	49
계속사업법인세비용	-1	3	9	10
계속사업이익	33	13	35	40
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**33**	**13**	**35**	**40**
지배주주	33	13	35	39
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**29**	**14**	**35**	**40**
지배주주	28	12	30	34
비지배주주	0	2	5	5
EBITDA	85	72	89	89
FCF	-9	-16	132	42
EBITDA 마진율 (%)	6.5	5.4	7.4	7.0
영업이익률 (%)	2.1	0.5	2.7	3.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.5	1.0	2.9	3.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**525**	**559**	**618**	**666**
현금 및 현금성자산	38	39	174	186
매출채권 및 기타채권	143	152	130	140
재고자산	322	344	293	317
기타유동자산	22	24	21	23
비유동자산	**809**	**868**	**814**	**800**
관계기업투자등	145	155	140	147
유형자산	261	297	271	251
무형자산	115	113	107	102
자산총계	**1,333**	**1,427**	**1,432**	**1,466**
유동부채	**329**	**343**	**328**	**336**
매입채무 및 기타채무	77	83	74	78
단기금융부채	208	214	212	213
기타유동부채	44	46	42	45
비유동부채	**158**	**237**	**236**	**237**
장기금융부채	142	221	221	221
기타비유동부채	16	16	15	16
부채총계	**487**	**581**	**564**	**572**
지배주주지분	**842**	**842**	**862**	**888**
자본금	36	36	36	36
자본잉여금	120	120	120	120
이익잉여금	701	693	714	740
비지배주주지분	**5**	**5**	**6**	**6**
자본총계	**847**	**847**	**868**	**894**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	**26**	**60**	**152**	**62**
당기순이익	33	13	35	40
비현금수익비용가감	65	87	62	52
유형자산감가상각비	47	52	45	40
무형자산상각비	12	12	11	10
기타	6	23	6	2
영업활동으로인한자산및부채의변동	-58	-42	60	-28
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-9	-7	17	-8
재고자산 감소(증가)	-30	-28	51	-24
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	4	-2	-4	2
법인세납부	-16	-2	-9	-10
투자활동으로 인한 현금흐름	**-94**	**-106**	**-17**	**-29**
유형자산처분(취득)	-33	-76	-20	-20
무형자산감소(증가)	-8	-9	-5	-5
장단기금융자산의 감소(증가)	12	-5	8	-4
기타투자활동	-65	-16	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**-49**	**54**	**-33**	**-30**
장단기금융부채의 증가(감소)	24	85	-2	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-14	-14	-14	-14
기타재무활동	-59	-17	-17	-17
현금의 증가	**-116**	**2**	**134**	**13**
기초현금	154	38	39	174
기말현금	38	39	174	186

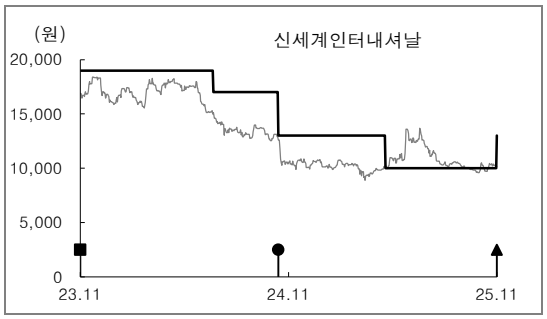
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	11.1	27.9	10.3	9.1
P/CF (x)	3.7	3.6	3.7	3.9
P/B (x)	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	7.9	10.4	6.9	6.8
EPS (원)	910	365	986	1,113
CFPS (원)	2,734	2,825	2,739	2,593
BPS (원)	24,100	24,170	24,764	25,485
DPS (원)	400	400	400	400
배당성향 (%)	42.4	106.7	39.5	35.0
배당수익률 (%)	4.0	3.9	3.9	3.9
매출액증가율 (%)	-3.4	1.8	-10.0	5.5
EBITDA증가율 (%)	-20.8	-15.7	23.4	0.5
조정영업이익증가율 (%)	-44.9	-73.3	351.9	21.8
EPS증가율 (%)	-17.1	-59.9	170.4	12.9
매출채권 회전율 (회)	12.5	11.9	11.2	12.3
재고자산 회전율 (회)	4.3	4.0	3.8	4.1
매입채무 회전율 (회)	16.2	14.3	13.0	14.1
ROA (%)	2.5	0.9	2.5	2.7
ROE (%)	3.8	1.5	4.1	4.5
ROIC (%)	3.6	0.3	3.0	3.9
부채비율 (%)	57.5	68.5	65.0	64.0
유동비율 (%)	159.5	163.0	188.3	198.4
순차입금/자기자본 (%)	36.1	45.8	29.0	26.8
조정영업이익/금융비용 (x)	2.5	0.6	2.4	2.9

자료: 신세계인터내셔날, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
신세계인터내셔날 (031430)				
2025.11.27	매수	13,000	-	-
2025.05.15	중립	10,000	9.22	36.90
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



* 괴리율 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 주가하락이 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 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 30일 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.