

EARNINGS
PREVIEW

신세계인터내셔널 (031430/KS)

백화점 업황 따라 큰 폭의 실적 개선 예상

의류: 형권훈 / kh.hyung@sk.com / 3773-9997

Signal: 2분기 영업이익 시장 컨센서스 부합 추정**Key:** 내수 및 인바운드 관광객 소비 증가로 수입 브랜드 매출 고성장**Step:** 백화점 3사 대비 극심한 저평가, '매수' 추천

매수(유지)

목표주가: 18,000 원(하향)

현재주가: 11,210 원

상승여력: 60.6%

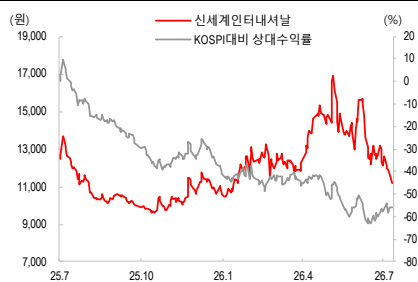
STOCK DATA

주가(26/07/20)	11,210 원
KOSPI	6,516.27 pt
52주 최고가	16,900 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	3,499 만주
시가총액	392 십억원
주요주주	
신세계(외 1)	55.16%
네이버	6.99%
외국인 지분율	6.65%

주가 및 상대수익률



2Q26 Preview: 영업이익 시장 컨센서스 부합 추정

동사의 2분기 실적은 매출액 3,034 억 원(JAJU 제외 시 +19.8% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 109 억 원(흑자전환, OPM 3.6%) 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스인 109 억 원에 부합할 것으로 본다. 산업통상자원부 통계 기준 백화점 매출은 1분기에 17.4% 성장했는데, 2분기의 경우 20% 이상 성장해 업황 더욱 개선된 것으로 추정한다. 동사의 타라인도 이러한 업황을 따라 수입 패션과 코스메틱 부문 중심으로 높은 성장률을 기록했을 것이다. **[패션]** 매출 성장률을 수입 +38.1%, 국내 -3.6%로 추정한다. 수입 브랜드 대부분이 판매 호조를 보인 것으로 파악하며, 국내 브랜드는 브랜드 축소 영향으로 역성장할 것이다. **[코스메틱]** 매출 성장률을 수입 +23.1%, 제조 +4.2%로 추정한다. 영업이익률은 타라인 성장과 정상가판매율 회복으로 전년 동기 대비 4.4%p 개선된 것으로 추정한다.

이렇게까지 소외될 이유가 있을까?

당사가 피어 그룹으로 선정한 백화점 3사의 평균 멀티플이 하락한 점을 반영해 동사의 목표주가를 기존 20,000 원에서 18,000 원으로 하향하며, '매수' 투자 의견을 유지한다. 동사의 브랜드 대부분 백화점 채널을 통해 판매되고 있으며, 따라서 최근 실적 성장의 배경이 ① 자산 효과, ② 인바운드 관광객 증가로 백화점 기업들과 유사하다. 그럼에도 동사는 12MF PER 6.5 배에 거래되고 있는 반면 백화점 3사는 10.0 배에 거래되고 있어 시가총액 크기를 고려해도 밸류에이션 차이가 극심하다. 동사는 올해 비용을 효율적으로 집행하고 있어 연중 강한 이익 성장세를 안정적으로 지속할 것으로 전망하며, 향후 높아진 이익 체력을 확인하며 주가는 리레이팅 될 것이다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 2분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	303	307	-1.2	298	1.8	1,280	1,285	-0.4	1,269	0.9
영업이익(십억원)	11	9	21.1	11	-0.9	62	54	14.8	55	12.7
지배주주순이익(십억원)	11	9	23.0	11	-2.7	60	54	11.1	53	13.2
영업이익률(%)	3.6	2.9	-	3.7	-	4.8	4.2	-	4.3	-
지배주주순이익률(%)	3.5	2.8	-	3.7	-	4.7	4.2	-	4.2	-

자료: SK 증권

신세계인터내셔널 부문별 실적 추정치									(단위: 십억 원, %)			
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	24	25	26E	'27E
매출액	256	253	257	344	296	303	303	378	1,077	1,110	1,280	1,354
패션	143	138	146	229	172	169	175	252	664	655	768	803
해외	82	87	104	158	110	120	135	182	397	431	547	586
국내	61	51	42	71	61	49	40	70	266	224	220	217
화장품	113	116	111	116	124	134	128	126	415	455	512	552
수입	74	74	80	92	89	91	93	101	306	319	374	404
제조	39	42	31	24	35	44	34	25	109	136	139	148
매출액 YoY	0	-2	8	6	16	20	18	10	-1	3	15	6
패션	-6	-11	1	7	20	23	20	10	-6	-1	17	5
해외	0	-4	10	21	35	38	30	15	-2	8	27	7
국내	-13	-20	-15	-15	1	-4	-3	-1	-11	-16	-2	-2
화장품	8	10	19	3	10	16	15	9	9	10	13	8
수입	-8	-6	8	24	20	23	17	10	2	4	17	8
제조	64	54	63	-37	-10	4	10	5	37	26	2	7
영업이익	5	-2	-2	1	15	11	12	24	27	2	62	73
/YoY	-58	적전	적전	341	218	흑전	흑전	1,726	-45	-94	3,658	18
/OPM	2	-1	-1	0	5	4	4	6	2	0	5	5

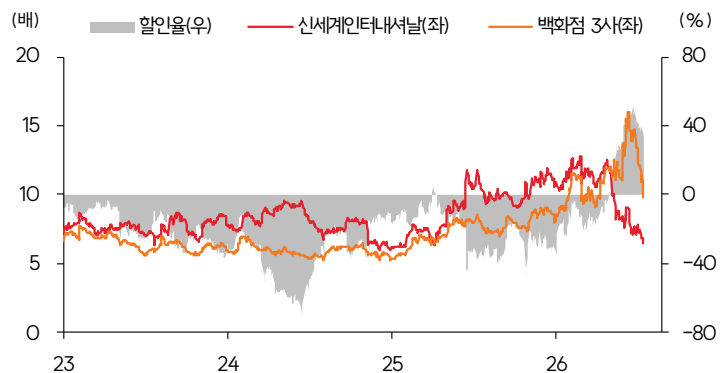
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

주: '26년 초 매각된 자주(JAJU)의 실적을 제외한 수치임

신세계인터내셔널 목표주가 산정 로직				
항목	단위	구분	내용	비고
12MF 지배주주순이익	십억 원	(A)	63.9	신세계, 롯데쇼핑, 현대백화점의 12MF PER 평균치 (A) * (D)
기준시점 12MF PER	배	(B)	10.0	
목표 시가총액	십억 원	(E)	639.0	
상장주식 수	주	(F)	35,343,000	
목표주가	원	(G)	18,000	(E) / (F)
현재주가	원	(H)	11,210	
상승 여력	%	(I)	60.6	(G) / (H) - 1

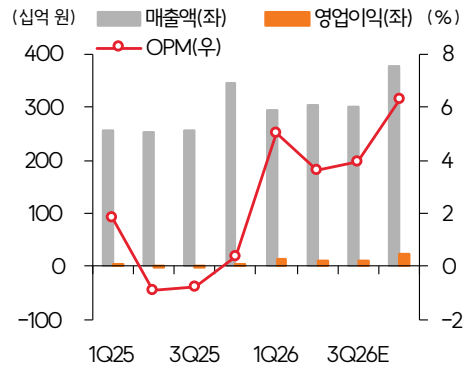
자료: SK 증권

신세계인터내셔널 vs. 백화점 3사 12MF PER 추이



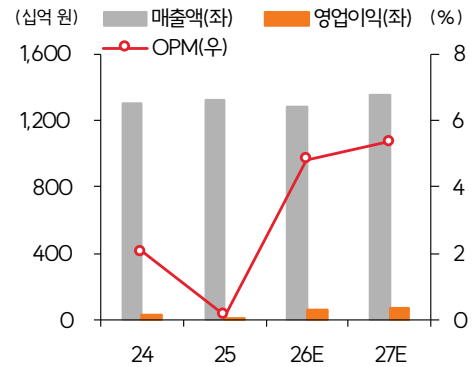
자료: Quantwise, SK 증권

신세계인터내셔널 분기 실적 추이 및 추정치



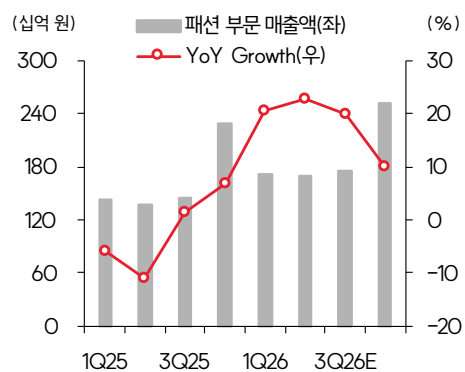
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

신세계인터내셔널 연간 실적 추이 및 추정치



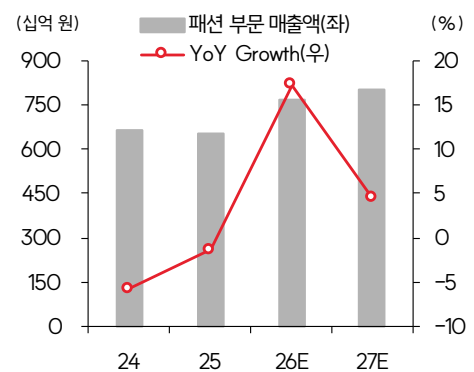
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

패션 부문 분기 매출 추이 및 추정치



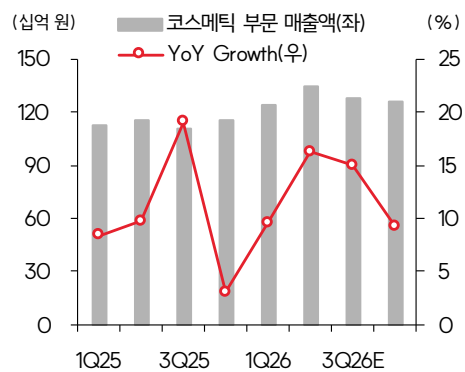
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

패션 부문 연간 매출 추이 및 추정치



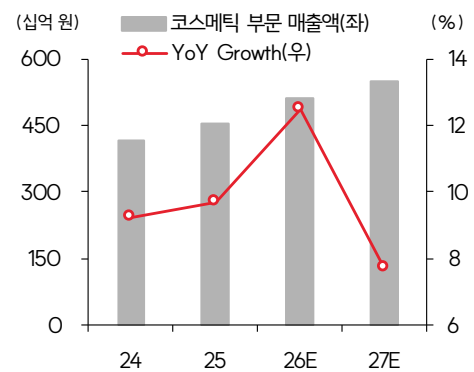
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

코스메틱 부문 분기 매출 추이 및 추정치



자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

코스메틱 부문 연간 매출 추이 및 추정치



자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	525	617	619	635	652
현금및현금성자산	38	39	93	90	88
매출채권 및 기타채권	143	141	162	172	178
재고자산	322	297	294	300	310
비유동자산	809	817	832	834	842
장기금융자산	108	106	82	79	81
유형자산	261	257	259	260	260
무형자산	115	107	105	104	102
자산총계	1,333	1,433	1,451	1,469	1,494
유동부채	329	362	363	354	343
단기금융부채	208	196	177	159	143
매입채무 및 기타채무	77	89	102	108	112
단기충당부채	2	1	1	1	1
비유동부채	158	231	205	187	170
장기금융부채	142	210	189	170	153
장기매입채무 및 기타채무	7	7	7	7	7
장기충당부채	3	2	2	2	2
부채총계	487	593	567	540	513
지배주주지분	841	835	880	928	982
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	120	120	120	120	120
기타자본구성요소	-19	-13	-13	-13	-13
자기주식	-19	-13	-13	-13	-13
이익잉여금	701	686	733	782	836
비지배주주지분	5	5	3	1	-2
자본총계	847	840	883	929	980
부채와자본총계	1,333	1,433	1,451	1,469	1,494

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	26	30	102	104	109
당기순이익(손실)	33	4	58	64	72
비현금성항목등	65	89	55	59	62
유형자산감가상각비	47	50	34	34	34
무형자산상각비	12	13	12	12	11
기타	6	27	9	14	16
운전자본감소(증가)	-58	-65	1	-7	-11
매출채권및기타채권의감소(증가)	-9	-14	-22	-9	-6
재고자산의감소(증가)	-30	-42	3	-6	-10
매입채무및기타채무의증가(감소)	4	-6	14	6	4
기타	-30	2	-29	-31	-35
법인세납부	-16	0	-16	-18	-20
투자활동현금흐름	-94	-74	-41	-45	-55
금융자산의감소(증가)	19	-7	18	6	-0
유형자산의감소(증가)	-33	-45	-35	-35	-35
무형자산의감소(증가)	-8	-4	-10	-10	-10
기타	-73	-18	-14	-5	-10
재무활동현금흐름	-49	44	-55	-54	-54
단기금융부채의증가(감소)	-95	-3	-20	-18	-16
장기금융부채의증가(감소)	80	59	-21	-19	-17
자본의증가(감소)	-0	-0	0	0	0
배당금지급	-14	-14	-14	-17	-21
기타	-19	2	-0	0	-0
현금의 증가(감소)	-116	1	55	-3	-2
기초현금	154	38	39	93	90
기말현금	38	39	93	90	88
FCF	-7	-15	67	69	74

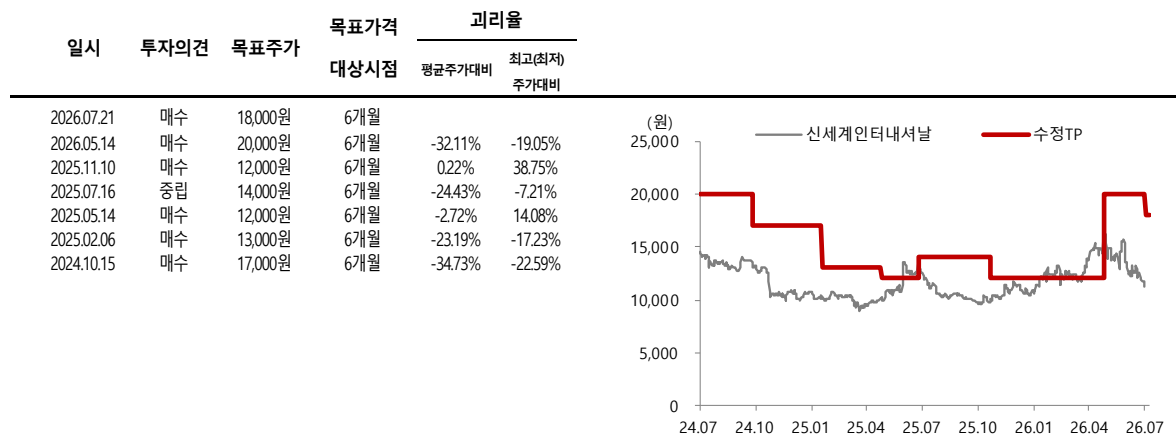
자료 : 신세계인터내셔널, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,074	1,110	1,280	1,354	1,400
매출원가	401	439	491	525	540
매출총이익	673	671	789	829	860
매출총이익률(%)	62.6	60.4	61.6	61.2	61.4
판매비와 관리비	665	682	727	757	779
영업이익	7	-11	62	73	82
영업이익률(%)	0.7	-1.0	4.8	5.4	5.8
비영업손익	6	6	13	10	11
순금융손익	-6	-9	-6	-5	-4
외환관련손익	-12	-1	3	-1	-2
관계기업등 투자손익	15	18	16	15	14
세전계속사업이익	13	-6	75	83	93
세전계속사업이익률(%)	1.2	-0.5	5.8	6.1	6.6
계속사업법인세	-5	-0	16	18	20
계속사업이익	18	-6	58	64	72
중단사업이익	15	10	0	0	0
*법인세효과	4	3	0	0	0
당기순이익	33	4	58	64	72
순이익률(%)	3.0	0.4	4.6	4.8	5.2
지배주주	33	4	60	67	75
지배주주귀속 순이익률(%)	3.0	0.4	4.7	4.9	5.4
비지배주주	0	-0	-2	-2	-3
총포괄이익	29	7	57	62	72
지배주주	28	8	58	64	74
비지배주주	0	-0	-1	-1	-1
EBITDA	66	51	107	118	127

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	-20.7	3.4	15.3	5.8	3.4
영업이익	-85.1	적전	흑전	17.5	12.5
세전계속사업이익	-78.9	적전	흑전	10.4	12.2
EBITDA	-39.0	-23.1	112.4	9.9	7.6
EPS	-54.8	적전	흑전	10.4	12.2
수익성 (%)					
ROA	2.5	0.3	4.0	4.4	4.9
ROE	3.8	0.5	7.0	7.4	7.8
EBITDA마진	6.1	4.6	8.4	8.7	9.1
안정성 (%)					
유동비율	159.5	170.4	170.7	179.6	189.9
부채비율	57.5	70.5	64.2	58.2	52.4
순차입금/자기자본	36.0	43.2	30.2	25.1	20.6
EBITDA/이자비용(배)	6.4	4.3	13.8	16.8	20.1
배당성향	42.6	323.8	28.6	31.1	27.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	496	-155	1,728	1,909	2,142
BPS	24,100	23,987	25,524	26,883	28,432
CFPS	2,552	1,878	3,037	3,212	3,440
주당 현금배당금	400	400	500	600	600
Valuation지표 (배)					
PER	20.4	-70.5	6.5	5.9	5.2
PBR	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
PCR	4.0	5.8	3.7	3.5	3.3
EV/EBITDA	10.2	14.9	6.2	5.3	4.7
배당수익률	4.0	3.7	4.5	5.4	5.4



COMPLIANCE NOTICE

작성자(형권훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 07 월 21 일 기준)

매수 94.19% 중립 5.81% 매도 0.00%