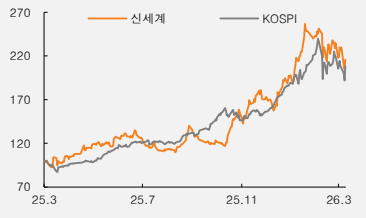
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.4.2

투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 450,000원
현재주가(26/4/1)	316,500원
상승여력	42.2%

영업이익(26F,십억원)	640
Consensus 영업이익(26F,십억원)	590
EPS 성장률(26F,%)	1,904.7
MKT EPS 성장률(26F,%)	136.0
P/E(26F,x)	11.0
MKT P/E(26F,x)	8.5
KOSPI	5,478.70
시가총액(십억원)	3,053
발행주식수(백만주)	9
유동주식비율(%)	61.7
외국인 보유비중(%)	20.7
베타(12M) 일간수익률	0.59
52주 최저가(원)	135,400
52주 최고가(원)	376,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-14.1	72.7	132.2
상대주가	-2.1	8.9	6.9



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

004170 · 백화점

신세계

신세계 사기 딱 좋은 시점

1Q26 Preview: 시장 기대치 상회 전망

신세계의 1Q26 실적은 **순매출 17,979억원(YoY +8%), 영업이익 1,673억원(YoY +26%)으로 시장 기대치를 뛰어넘을 전망**이다. **백화점 호실적이 주효하며, 면세점, SI 등 그간 부진했던 사업부문까지 큰 폭의 개선**이 확인된다.

백화점 실적은 총매출 19,928억원(YoY +11%), 영업이익 1,315억원(YoY +22%, OPM 6.6%)으로 예상한다. 매월 관리기준 두자릿수 성장했으며, 카테고리별로도 전 품목 두자릿수 성장한 것으로 파악된다. **명품이 30% 수준으로 특히 고성장했으며, 패션도 10% 이상 성장해 탑라인과 마진을 모두 잡은 실적**이 예상된다. 백화점의 **외국인 매출은 80% 수준 성장해 비중 6% 이상까지 확대**되겠다.

면세점은 T2 임차료 감면 혜택이 종료되면서 당초 적자가 크게 확대될 것으로 예상했으나, 40억 수준의 소폭 적자에 그칠 것으로 기대된다. **임차료 증가 영향을 제외하면 약 100억원 가량 이익인 셈이며, 4월 DF2 철수 이후로 공항점 적자는 거의 사라지게 된다**. 적자 방어한 이유는 **중국인 소비 개선에 따른 영업상황 개선**이다. 중국인 인바운드가 강세인 가운데(YTD+31%), 달러위안 환율이 완화되면서 구매력이 강화된 것으로 판단한다. **시내점 마진이 HSD%**까지 개선될 것으로 예상한다.

그 외 자회사는 SI가 해외패션, 수입 화장품 호조 효과로 200% 가까이 증익 기대되며, 까사미아도 SI로부터 자주 사업양도 효과로 흑자로 예상된다.

저렴해진 가격+호실적+모멘텀 감안 시 매수 시점으로 판단

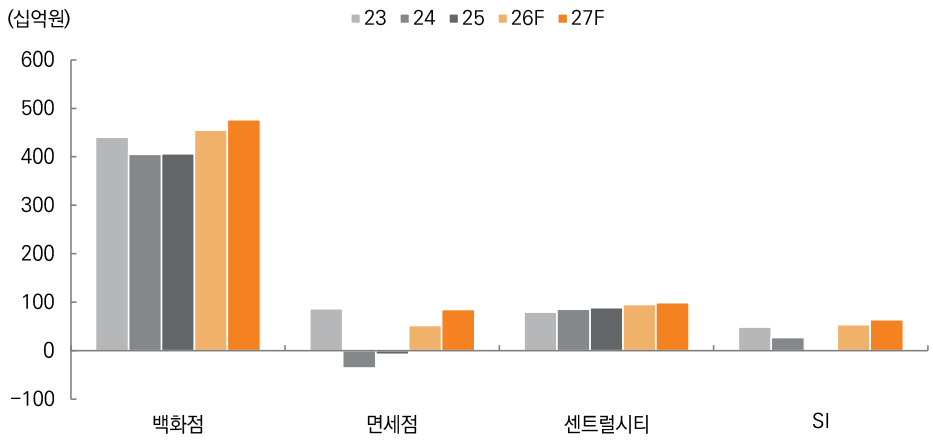
강한 내수와 외국인 소비 확산이 전 사업부에 걸쳐 확인되는 모습이다. 백화점은 이미 높은 기대보다도 더 좋은 상황이며(1분기 성장률 사측 목표 +MSD%, 실제 +10% 이상), 면세점까지 회복되며 외국인 소비의 훈풍이 백화점 아닌 다른 채널까지 확산되기 시작했다.

주가 조정과 추정치 상향으로 인해 주가는 **12MF PER 10배**로 낮아졌다. 주된 추정치 상향 요인인 외국인 소비가 구조적이기 때문에 향후 실적에 대한 기대도 충분히 가져볼 수 있다. 현재 **2~3분기 인바운드 성수기에 진입하고 있어 기대감이 고조될 수 있는 시점**으로 판단된다. 추정치 상향을 반영해 목표주가를 43만원에서 45만원으로 올리고 매수를 추천한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	6,570	6,929	7,024	7,194	7,418
영업이익 (십억원)	477	480	640	697	731
영업이익률 (%)	7.3	6.9	9.1	9.7	9.9
순이익 (십억원)	108	14	274	329	370
EPS (원)	10,948	1,440	28,873	34,831	39,175
ROE (%)	2.5	0.3	5.7	6.2	6.6
P/E (배)	12.1	171.5	11.0	9.1	8.1
P/B (배)	0.3	0.5	0.6	0.5	0.5
배당수익률 (%)	3.4	2.1	1.6	1.7	1.7

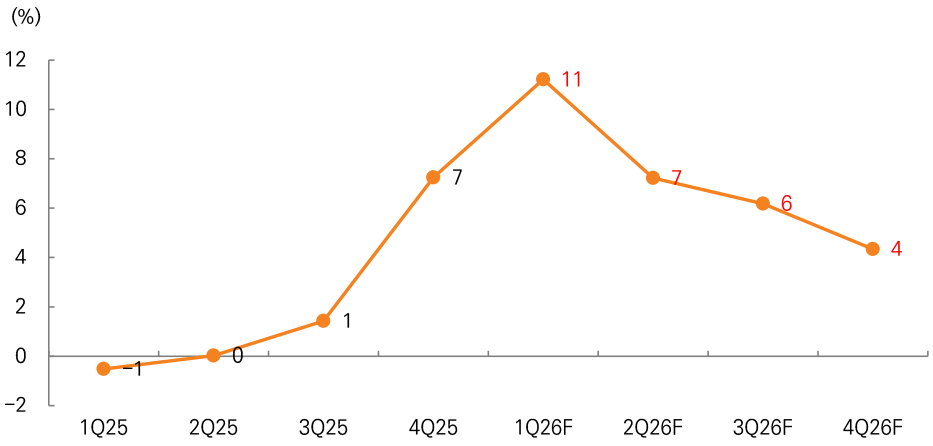
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 신세계 주요 사업부별 영업이익 전망: 백화점 호조 + 면세점/SI 턴어라운드



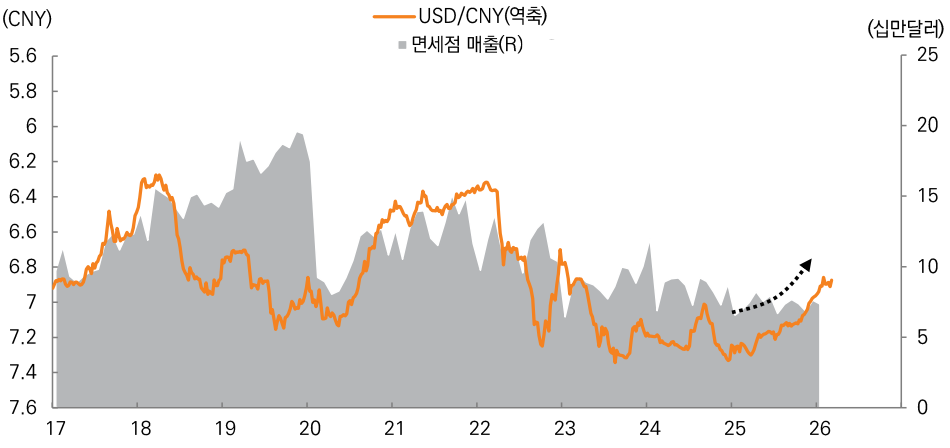
자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 신세계 백화점 총매출 성장률 전망



자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 달러위안 환율과 면세점 매출 추이



자료: 한국면세점협회, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 신세계 연간 실적 전망 (십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순매출액	6,357	6,570	6,929	7,024	7,194	7,418
백화점	2,557	2,644	2,533	2,722	2,828	2,913
신세계인터	1,354	1,309	1,267	1,217	1,298	1,365
센트럴시티	350	375	393	417	430	442
신세계DF	1,917	2,006	2,305	2,028	1,990	2,038
백화점 총매출액	7,054	7,243	7,404	7,930	8,222	8,456
영업이익	640	477	480	640	697	731
백화점	440	405	406	455	476	490
신세계인터	49	27	(2)	53	64	73
센트럴시티	79	86	89	95	99	103
신세계DF	87	(36)	(7)	52	85	90
세전이익	453	195	132	413	482	526
순이익	312	187	65	323	376	410
지배주주순이익	225	108	14	274	329	370
매출액 (YoY %)	(18.6)	3.4	5.5	1.4	2.4	3.1
백화점	2.8	3.4	(4.2)	7.5	3.9	3.0
신세계인터	(12.8)	(3.4)	(3.1)	(4.0)	6.6	5.2
센트럴시티	8.0	7.3	4.7	6.1	3.0	3.0
신세계DF	(44.3)	4.7	14.9	(12.0)	(1.9)	2.4
백화점 총매출액	2.0	2.7	2.2	7.1	3.7	2.8
영업이익 (YoY %)	(0.9)	(25.4)	0.6	33.3	9.0	4.8
백화점	(12.3)	(7.9)	0.2	12.0	4.7	2.8
신세계인터	(57.7)	(44.8)	적전	흑전	19.0	14.5
센트럴시티	25.4	7.9	3.6	7.2	4.0	4.0
신세계DF	1,505.6	적전	적지	흑전	62.3	6.6
영업이익률(%)	10.1	7.3	6.9	9.1	9.7	9.9
백화점	6.2	5.6	5.5	5.7	5.8	5.8
신세계인터	3.6	2.1	(0.2)	4.4	4.9	5.3
센트럴시티	22.7	22.8	22.6	22.8	23.0	23.3
신세계DF	4.5	(1.8)	(0.3)	2.6	4.3	4.4

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 신세계 분기 실적 전망 (십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025년	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2026년
순매출액	1,666	1,694	1,636	1,934	6,929	1,798	1,711	1,603	1,912	7,024
백화점	659	629	623	623	2,533	737	676	663	646	2,722
신세계인터	304	309	310	344	1,267	292	286	272	367	1,217
센트럴시티	89	96	98	110	393	98	104	102	113	417
신세계DF	562	605	539	599	2,305	580	547	447	454	2,028
백화점 총매출액	1,792	1,747	1,712	2,154	7,404	1,993	1,873	1,817	2,247	7,930
영업이익	132	75	100	173	480	167	117	144	212	640
백화점	108	71	84	143	406	132	82	91	150	455
신세계인터	5	(2)	(2)	(3)	(2)	14	13	9	18	53
센트럴시티	22	10	28	29	89	25	11	29	30	95
신세계DF	(2)	(2)	(6)	2	(7)	(4)	13	21	22	52
세전이익	105	12	63	(47)	132	81	77	104	152	413
순이익	77	8	48	(69)	65	63	60	81	118	323
지배주주순이익	58	(2)	35	(77)	14	54	51	69	101	274
매출액(YoY %)	3.8	5.6	6.2	6.2	5.5	7.9	1.0	(2.0)	(1.1)	1.4
백화점	(0.8)	(2.1)	1.1	(13.8)	(4.2)	11.8	7.6	6.5	3.8	7.5
신세계인터	(1.7)	(3.8)	4.9	(9.9)	(3.1)	(3.9)	(7.3)	(12.5)	6.7	(4.0)
센트럴시티	(0.2)	1.5	3.9	13.2	4.7	10.5	7.8	4.0	2.9	6.1
신세계DF	15.4	22.9	14.2	7.9	14.9	3.2	(9.6)	(17.0)	(24.2)	(12.0)
백화점 총매출액	(0.5)	0.0	1.4	7.2	2.2	11.2	7.2	6.2	4.3	7.1
영업이익(YoY %)	(18.8)	(35.9)	7.3	66.5	0.6	26.4	55.5	44.3	22.6	33.3
백화점	(5.1)	(13.3)	(4.5)	17.7	0.2	21.9	16.2	8.2	4.7	12.0
신세계인터	(58.3)	적전	적전	적전	적전	189.6	흑전	흑전	흑전	흑전
센트럴시티	(15.3)	(10.1)	6.6	28.6	3.6	12.7	10.0	6.1	3.0	7.2
신세계DF	적전	적전	적지	흑전	적지	적지	흑전	흑전	1011.5	흑전
영업이익률(%)	7.9	4.4	6.1	8.9	6.9	9.3	6.8	9.0	11.1	9.1
백화점	6.0	4.1	4.9	6.7	5.5	6.6	4.4	5.0	6.7	5.7
신세계인터	1.5	(0.7)	(0.6)	(0.8)	(0.2)	4.6	4.5	3.3	5.0	4.4
센트럴시티	25.0	10.2	28.1	26.6	22.6	25.5	10.4	28.7	26.6	22.8
신세계DF	(0.4)	(0.2)	(1.0)	0.3	(0.3)	(0.7)	2.3	4.8	4.9	2.6

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 신세계 Valuation Table (원)

구분	내용	비고
12MF EPS	32,831	
Target PER(배)	14	인바운드 최대 수혜. 유통업 평균에 30% 할증
적정 주가	448,145	
목표 주가	450,000	
현재 주가	316,500	
상승 여력(%)	42.2	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

신세계 (004170)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**6,929**	**7,024**	**7,194**	**7,418**
매출원가	**2,736**	**2,761**	**2,828**	**2,911**
매출총이익	**4,193**	**4,263**	**4,366**	**4,507**
판매비와관리비	**3,713**	**3,623**	**3,669**	**3,776**
조정영업이익	**480**	**640**	**697**	**731**
영업이익	**480**	**640**	**697**	**731**
비영업손익	**-348**	**-227**	**-215**	**-205**
금융손익	-157	-126	-104	-89
관계기업등 투자손익	-12	-8	-6	-5
세전계속사업손익	132	413	482	526
계속사업법인세비용	68	91	106	116
계속사업이익	65	323	376	410
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**65**	**323**	**376**	**410**
지배주주	14	274	329	370
비지배주주	51	48	47	40
총포괄이익	**283**	**323**	**376**	**410**
지배주주	230	361	420	459
비지배주주	53	-38	-45	-49
EBITDA	981	1,148	1,173	1,181
FCF	500	406	567	590
EBITDA 마진율 (%)	14.2	16.3	16.3	15.9
영업이익률 (%)	6.9	9.1	9.7	9.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.2	3.9	4.6	5.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**2,767**	**3,594**	**4,092**	**4,624**
현금 및 현금성자산	845	1,693	2,109	2,541
매출채권 및 기타채권	583	577	627	685
재고자산	929	919	941	970
기타유동자산	410	405	415	428
비유동자산	**13,067**	**12,952**	**12,868**	**12,821**
관계기업투자등	946	935	958	988
유형자산	7,795	7,762	7,644	7,539
무형자산	642	577	532	499
자산총계	**15,833**	**16,546**	**16,960**	**17,445**
유동부채	**5,176**	**5,142**	**5,215**	**5,310**
매입채무 및 기타채무	1,609	1,591	1,630	1,681
단기금융부채	2,238	2,237	2,239	2,241
기타유동부채	1,329	1,314	1,346	1,388
비유동부채	**4,085**	**4,076**	**4,096**	**4,123**
장기금융부채	3,228	3,228	3,228	3,228
기타비유동부채	857	848	868	895
부채총계	**9,261**	**9,218**	**9,311**	**9,433**
지배주주지분	**4,455**	**5,163**	**5,437**	**5,759**
자본금	49	49	49	49
자본잉여금	424	424	424	424
이익잉여금	3,658	3,886	4,171	4,494
비지배주주지분	**2,117**	**2,165**	**2,212**	**2,253**
자본총계	**6,572**	**7,328**	**7,649**	**8,012**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	**991**	**806**	**867**	**890**
당기순이익	65	323	376	410
비현금수익비용가감	983	725	685	654
유형자산감가상각비	440	433	418	405
무형자산상각비	62	75	58	45
기타	481	217	209	204
영업활동으로인한자산및부채의변동	137	-24	16	30
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-4	3	-42	-48
재고자산 감소(증가)	32	10	-22	-29
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	98	-2	4	5
법인세납부	-62	-91	-106	-116
투자활동으로 인한 현금흐름	**-646**	**-374**	**-376**	**-384**
유형자산처분(취득)	-487	-400	-300	-300
무형자산감소(증가)	-7	-10	-12	-12
장단기금융자산의 감소(증가)	-123	10	-21	-27
기타투자활동	-29	26	-43	-45
재무활동으로 인한 현금흐름	**-81**	**-417**	**-396**	**-375**
장단기금융부채의 증가(감소)	271	-1	2	3
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-86	-46	-45	-47
기타재무활동	-266	-370	-353	-331
현금의 증가	**263**	**848**	**416**	**432**
기초현금	582	845	1,693	2,109
기말현금	845	1,693	2,109	2,541

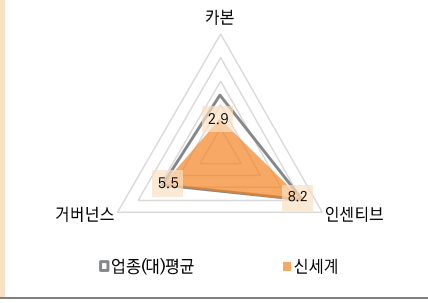
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	171.5	11.0	9.1	8.1
P/CF (x)	2.3	2.9	2.8	2.8
P/B (x)	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	9.0	7.6	7.1	6.7
EPS (원)	1,440	28,873	34,831	39,175
CFPS (원)	108,266	110,315	112,307	112,633
BPS (원)	478,220	563,178	592,233	626,419
DPS (원)	5,200	5,200	5,500	5,500
배당성향 (%)	70.6	13.8	12.5	11.5
배당수익률 (%)	2.1	1.6	1.7	1.7
매출액증가율 (%)	5.5	1.4	2.4	3.1
EBITDA증가율 (%)	2.5	17.0	2.2	0.7
조정영업이익증가율 (%)	0.6	33.3	9.0	4.8
EPS증가율 (%)	-86.8	1,904.7	20.6	12.5
매출채권 회전율 (회)	24.2	24.9	23.9	21.4
재고자산 회전율 (회)	7.3	7.6	7.7	7.8
매입채무 회전율 (회)	19.3	17.3	17.6	17.6
ROA (%)	0.4	2.0	2.2	2.4
ROE (%)	0.3	5.7	6.2	6.6
ROIC (%)	2.8	5.9	6.8	7.3
부채비율 (%)	140.9	125.8	121.7	117.7
유동비율 (%)	53.5	69.9	78.5	87.1
순차입금/자기자본 (%)	65.4	47.1	39.6	32.3
조정영업이익/금융비용 (x)	2.5	3.5	3.8	4.0

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

ESG 레이팅 : 신세계 (004170)

종합

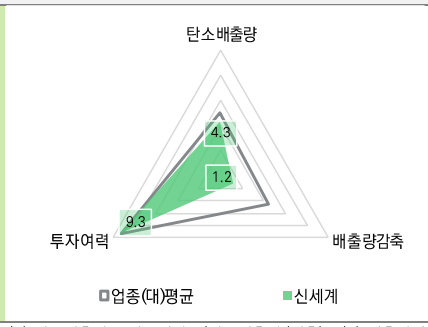


세부항목

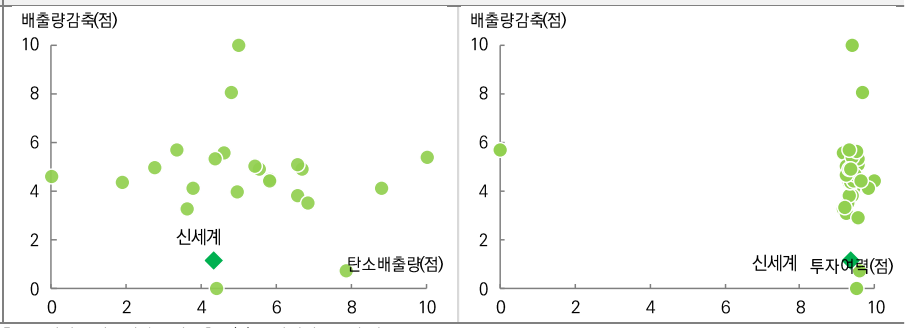
ESG 점수	4.7	=	직전점수	4.7	업종(대)	경기관련소비재
ESG 등급	BB	=	직전등급	BB	업종(중)	소매(유통)

세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	배송이
카본(E)	2.9	BBB	40	=	담당자 코멘트	
인센티브(S)	8.2	AA	10	=	가중치 변경 없음	
거버넌스(G)	5.5	A	50	=		

ESG 항목별 세부점수

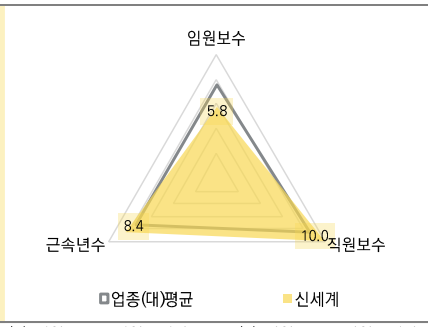


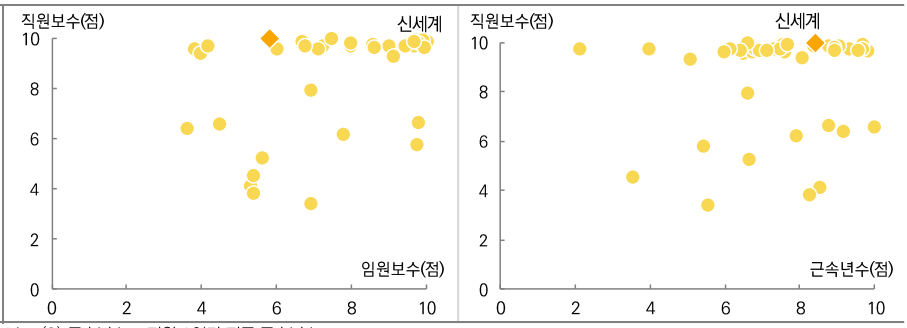
동일업종(대) 기업 간 비교



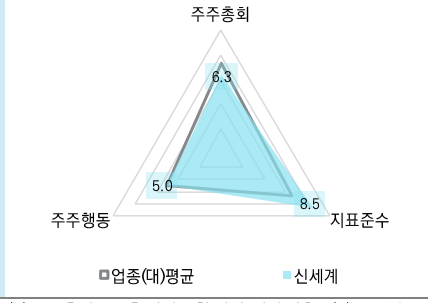
(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출) ; (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율 ; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE

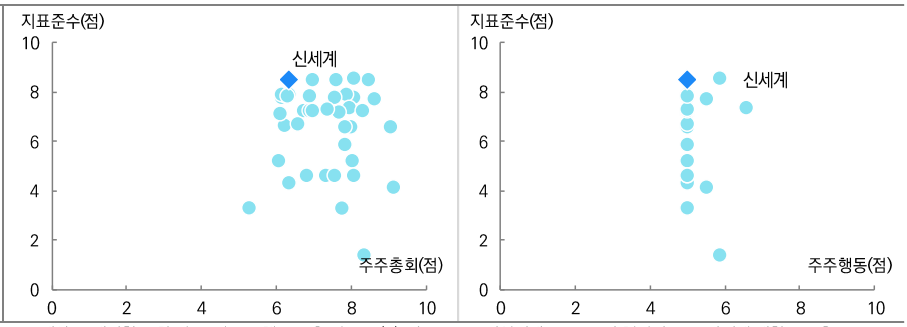
주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례 ; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례





(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수 ; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수 ; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수





(1) 주주총회 = 주총 안건 종합 반대·기권 비율 ; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수 ; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수율

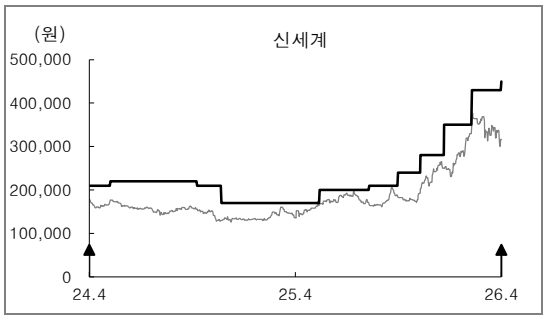
주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
신세계 (004170)				
2026.04.02	매수	450,000	-	-
2026.02.09	매수	430,000	-20.58	-12.44
2025.12.22	매수	350,000	-20.28	-5.86
2025.11.10	매수	280,000	-16.15	-5.18
2025.10.01	매수	240,000	-25.83	-20.00
2025.08.11	매수	210,000	-16.36	-2.14
2025.05.15	매수	200,000	-10.14	-1.10
2024.11.22	매수	170,000	-16.74	1.59
2024.10.10	매수	210,000	-31.43	-26.33
2024.05.09	매수	220,000	-28.54	-19.64
2024.01.17	매수	210,000	-19.08	-9.76



* 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
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 신세계 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 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.