COMPANY UPDATE

2026. 5. 12.

산업재팀

백재승 Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

신세계 (004170)

백화점은 매출 성장, 면세업은 수익 회복

- 1Q26 연결 기준 영업이익은 1,978억 원으로, 컨센서스 18% 상회
- 작년 본점 및 강남점 리뉴얼 진행에 대한 기저 효과가 겹쳐져 1Q26 백화점 기존점 성장률 20%(총매출 기준 13%) 기록
- 중국 한일령 등에 기인해 올해 백화점의 외국인 매출 증가율은 꾸준히 높을 것. 특히, 명품 비중이 높은 MD 구성으로 백화점 업태 내 상대적 고성장 지속 기대

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	565,000원	26.8%
현재주가	445,500원	
시가총액	4.2조원	
주식수 (유동주식 비중)	9,445,181주 (63.0%)	
52주 최저/최고	161,200원/445,500원	
60일-평균거래대금	241.4억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
신세계 (%)	30.6	118.4	173.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	-2.1	14.6	-9.9

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	565,000	485,000	16.5%
2026E EPS	34,277	25,519	34.3%
2027E EPS	34,657	29,015	19.4%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	16
목표주가	448,125
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

백화점, 매출 회복이 아니라 매출 성장 경험 중: 신세계의 1Q26 연결 기준 매출 및 영업이익은 각각 전년 대비 10.9%, 49.5% 증가한 1.8조, 1,978억 원으로, 영업이익은 컨센서스를 18% 상회하였다. 1Q25 본점 및 강남점 리뉴얼로 인해 매출이 다소 저조했던 것에 대한 기저 효과도 있지만, 금융시장 호조로 인한 부의 효과와 90%에 육박한 외국인 매출 증가율 등으로 백화점 기존점 성장률이 20%(총매출 기준 13% 증가)를 기록한 것이 호실적의 중요한 이유였다. 특히, 3월에는 이란 전쟁 영향으로 금융시장 변동성이 심했지만, 백화점 기존점 성장률이 3월에도 18%를 기록했으며 4월 20% 중반대로 재차 상승하는 등 고성장 추세가 지속되었다는 점은 고무적이다. 더불어, 면세업은 경쟁 완화로 인한 할인율 하락을, 신세계인터내셔날은 패션 매출 회복을 각각 경험하며 전사 실적 개선에 함께 기여하였다.

실적 호조세 지속 기대: K-컬쳐 확산 및 우호적인 환율 흐름 등으로 인바운드 수요가 꾸준히 지속되며 올해 백화점의 외국인 매출 증가 흐름이 이어질 전망이다. 특히 중국의 한일령으로 인해 1Q26 한국의 중국인 입국자 수가 29% 증가한 반면, 일본의 중국인 입국자 수가 55% 감소한 것은 주지할 만하다. 한편, 인천공항 DF2 면세사업장이 4월 28일 철수됨에 따라 면세사업 수익성이 2Q26부터 추가적으로 개선될 수 있다는 점도 긍정적이다. 엔화 약세로 인해 외국인 매출 비중이 꾸준히 높아졌던 일본 Isetan 백화점의 2024년 peak valuation이 P/E 22배에 육박했던 점을 고려하면, 현재 P/E 13배에 거래 중인 신세계 주가도 여전히 상승 여력이 존재한다고 판단되기에 BUY 투자의견을 유지한다. 또한, 이익 추정치 상향을 토대로 목표주가(SOTP 방식)를 565,000원으로 기존 대비 16% 상향한다.

분기 실적

(십억원)	1Q26	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	1,847.1	10.9	-4.5	-0.8	2.2
영업이익	197.8	49.5	14.6	15.2	17.6
세전이익	174.7	66.7	흑전	17.5	33.5
순이익	135.1	75.2	흑전	25.4	25.9
이익률 (%)					
영업이익	10.7				
세전이익	9.5				
순이익	7.3				

자료: 신세계, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2025	2026E	2027E
Valuation (배)			
P/E	171.5	13.0	12.9
P/B	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA	9.0	6.8	6.4
Div yield (%)	2.1	1.5	1.6
EPS 증가율 (%)	-86.8	2279.8	1.1
ROE (%)	1.8	6.1	6.1
주당지표 (원)			
EPS	1,440	34,277	34,657
BVPS	669,001	697,980	736,352
DPS	5,200	6,500	7,000

신세계: 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
순매출	**1,665.8**	**1,693.8**	**1,636.1**	**1,933.7**	**1,847.1**	**1,834.4**	**1,781.4**	**1,966.4**	**6,929.5**	**7,429.4**	**7,562.2**
백화점	654.2	631.3	626.6	761.7	696.2	717.2	683.7	808.6	2,673.7	2,905.6	3,036.0
디에프	561.8	605.1	538.8	599.3	589.8	544.6	511.9	509.4	2,305.0	2,155.7	2,081.5
신세계인터내셔날	304.2	308.6	310.4	344.3	295.6	314.8	316.6	365.0	1,267.5	1,291.9	1,317.8
센트럴시티	88.7	96.4	98.1	109.9	98.8	103.1	103.0	113.2	393.1	418.2	430.7
신세계까사	62.3	58.3	63.9	62.6	111.4	104.9	111.8	109.6	247.1	437.7	450.8
라이브쇼핑	81.1	80.2	84.6	90.6	89.8	84.2	88.8	95.1	336.5	358.0	383.0
기타	-86.4	-86.1	-86.2	-34.6	-34.4	-34.4	-34.4	-34.4	-293.4	-137.6	-137.6
영업이익	**132.3**	**75.3**	**99.8**	**172.5**	**197.8**	**128.1**	**157.7**	**216.7**	**480.0**	**700.3**	**745.3**
백화점	107.9	70.9	84.0	143.3	141.0	93.6	102.0	162.1	406.1	498.7	532.1
디에프	-2.3	-1.5	-5.6	2.0	10.6	20.4	25.4	22.1	-7.4	78.5	92.3
신세계인터내셔날	4.7	-2.3	-2.0	-2.8	14.8	2.4	1.1	0.7	-2.4	19.0	13.7
센트럴시티	22.2	9.8	27.6	29.2	26.0	11.0	28.5	29.5	88.8	95.0	97.8
신세계까사	0.1	-1.8	-0.4	-2.9	1.3	-1.1	2.7	0.4	-5.0	3.2	3.3
라이브쇼핑	5.7	6.0	2.4	6.1	7.4	6.6	2.8	6.6	20.2	23.3	25.0
기타	-6.0	-5.8	-6.2	-2.4	-3.3	-4.7	-4.7	-4.7	-20.3	-17.4	-18.9
순이익	**77.1**	**8.3**	**48.3**	**-69.1**	**145.4**	**61.1**	**83.8**	**128.7**	**64.6**	**419.0**	**436.5**
지배주주 순이익	**57.5**	**-2.3**	**35.2**	**-76.5**	**120.2**	**45.8**	**62.9**	**96.5**	**13.9**	**325.4**	**327.3**
증가율 (전년 대비, %)											
순매출	**3.8**	**5.6**	**6.2**	**6.2**	**10.9**	**8.3**	**8.9**	**1.7**	**5.5**	**7.2**	**1.8**
백화점	-1.5	-0.7	1.3	6.7	6.4	13.6	9.1	6.2	1.6	8.7	4.5
디에프	15.4	22.9	14.2	7.9	5.0	-10.0	-5.0	-15.0	14.9	-6.5	-3.4
신세계인터내셔날	-1.7	-3.8	4.9	-9.9	-2.8	2.0	2.0	6.0	-3.1	1.9	2.0
센트럴시티	-0.2	1.5	3.9	13.2	11.4	7.0	5.0	3.0	4.7	6.4	3.0
신세계까사	-9.1	-10.4	-6.9	-7.0	78.8	80.0	75.0	75.0	-8.3	77.1	3.0
라이브쇼핑	3.7	-1.6	9.9	-1.1	10.7	5.0	5.0	5.0	2.5	6.4	7.0
영업이익	-18.8	-35.9	7.3	66.5	49.5	70.0	58.1	25.6	0.6	45.9	6.4
이익률 (%)											
영업이익률	**7.9**	**4.4**	**6.1**	**8.9**	**10.7**	**7.0**	**8.9**	**11.0**	**6.9**	**9.4**	**9.9**
백화점	16.5	11.2	13.4	18.8	20.3	13.1	14.9	20.0	15.2	17.2	17.5
디에프	-0.4	-0.2	-1.0	0.3	1.8	3.8	5.0	4.3	-0.3	3.6	4.4
신세계인터내셔날	1.5	-0.7	-0.6	-0.8	5.0	0.8	0.4	0.2	-0.2	1.5	1.0
센트럴시티	25.0	10.2	28.1	26.6	26.3	10.7	27.6	26.1	22.6	22.7	22.7
신세계까사	0.2	-3.1	-0.6	-4.6	1.2	-1.1	2.4	0.4	-2.0	0.7	0.7
라이브쇼핑	7.0	7.5	2.8	6.7	8.2	7.8	3.1	6.9	6.0	6.5	6.5

자료: 신세계, 삼성증권 추정

신세계: 목표주가 산정

구분	(십억원)
연결 기준 영업 가치 (A)	**8,492**
- 12개월 forward EBITDA	1,248
- Target EV/EBITDA (배)*	6.8
비영업 자산 가치 (B)**	**695**
1) 삼성생명	659
- 시가총액	59,900
- 지분율 (%)	2.2
2) NAVER	32
- 시가총액	31,998
- 지분율 (%)	0.2
3) 삼성카드	1
- 시가총액	5,729
- 지분율 (%)	0.0
4) 서울옥션	3
- 시가총액	115
- 지분율 (%)	5
순부채 (C)	4,072.3
자사주 (D)***	209.4
기업 가치 (E=A+B-C+D)	**5,324**
주식 수 (1주)	9,445,181
적정 주가 (원)	**565,000**

참고: * 부동산 가치 부각 및 상대적으로 높은 백화점 매출 증가율을 토대로, 국내 유통 업종 평균 valuation을 20% 할증 적용
** 5/12 종가 기준 50% 할인 적용; ***5/12 종가 기준 보유 지분 할인 30% 적용
자료: 블룸버그, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**6,570**	**6,929**	**7,429**	**7,562**	**7,805**
매출원가	2,518	2,736	2,888	2,843	2,913
매출총이익	**4,053**	**4,193**	**4,542**	**4,720**	**4,892**
(매출총이익률, %)	61.7	60.5	61.1	62.4	62.7
판매 및 일반관리비	3,576	3,713	3,841	3,974	4,113
영업이익	**477**	**480**	**700**	**745**	**779**
(영업이익률, %)	7.3	6.9	9.4	9.9	10.0
영업외손익	**-282**	**-348**	**-148**	**-143**	**-139**
금융수익	143	96	55	54	53
금융비용	301	266	186	181	175
지분법손익	-12	-12	-17	-17	-17
기타	-113	-165	0	-0	0
세전이익	**195**	**132**	**552**	**602**	**641**
법인세	8	68	143	166	176
(법인세율, %)	4.1	51.1	26.0	27.5	27.5
계속사업이익	187	65	409	436	465
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**187**	**65**	**409**	**436**	**465**
(순이익률, %)	2.8	0.9	5.5	5.8	6.0
지배주주순이익	108	14	325	436	465
비지배주주순이익	79	51	83	0	0
EBITDA	958	981	1,254	1,301	1,360
(EBITDA 이익률, %)	14.6	14.2	16.9	17.2	17.4
EPS (지배주주)	10,948	1,440	34,277	46,209	49,190
EPS (연결기준)	18,954	6,676	43,053	46,209	49,190
수정 EPS (원)*	10,948	1,440	34,277	34,657	36,892

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**2,343**	**2,767**	**3,241**	**3,634**	**3,987**
현금 및 현금등가물	582	845	946	1,080	1,208
매출채권	289	284	347	398	438
재고자산	979	929	1,184	1,338	1,469
기타	492	709	763	817	872
비유동자산	**12,729**	**13,067**	**13,178**	**13,290**	**13,406**
투자자산	2,239	2,451	3,765	3,815	3,867
유형자산	7,795	7,795	7,859	7,921	7,985
무형자산	574	642	642	642	642
기타	2,121	2,178	912	912	912
자산총계	**15,072**	**15,833**	**16,419**	**16,924**	**17,393**
유동부채	**4,947**	**5,176**	**5,337**	**5,443**	**5,561**
매입채무	123	161	191	221	269
단기차입금	885	1,045	1,045	1,045	1,045
기타 유동부채	3,939	3,970	4,100	4,177	4,247
비유동부채	**3,750**	**4,085**	**4,140**	**4,157**	**4,105**
사채 및 장기차입금	2,213	2,404	3,103	3,103	3,103
기타 비유동부채	1,537	1,681	1,037	1,054	1,002
부채총계	**8,697**	**9,261**	**9,483**	**9,609**	**9,675**
지배주주지분	**4,265**	**4,455**	**4,818**	**5,198**	**5,601**
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	424	424	424	424	424
이익잉여금	3,718	3,658	4,021	4,400	4,803
기타	74	325	325	325	325
비지배주주지분	**2,110**	**2,117**	**2,117**	**2,117**	**2,117**
자본총계	**6,375**	**6,572**	**6,936**	**7,315**	**7,718**
순부채	4,519	4,300	4,079	3,946	3,819

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	**776**	**991**	**1,162**	**1,183**	**1,197**
당기순이익	187	65	409	436	465
현금유출입이없는 비용 및 수익	855	983	1,036	959	903
유형자산 감가상각비	426	440	502	501	524
무형자산 상각비	55	62	52	54	57
기타	374	482	483	403	323
영업활동 자산부채 변동	-41	137	-283	-212	-171
투자활동에서의 현금흐름	**-981**	**-646**	**-828**	**-804**	**-820**
유형자산 증감	-885	-487	-703	-680	-697
장단기금융자산의 증감	266	-123	-114	-114	-114
기타	-363	-36	-11	-10	-9
재무활동에서의 현금흐름	**-17**	**-81**	**-233**	**-244**	**-249**
차입금의 증가(감소)	334	271	0	0	0
자본금의 증가(감소)	21	-0	0	0	0
배당금	-82	-86	-46	-57	-61
기타	-290	-267	-187	-187	-187
현금증감	-220	263	101	134	128
기초현금	802	582	845	946	1,080
기말현금	582	845	946	1,080	1,208
Gross cash flow	**1,041**	**1,048**	**1,445**	**1,396**	**1,368**
Free cash flow	**-120**	**500**	**453**	**497**	**495**

재무비율 및 주당지표

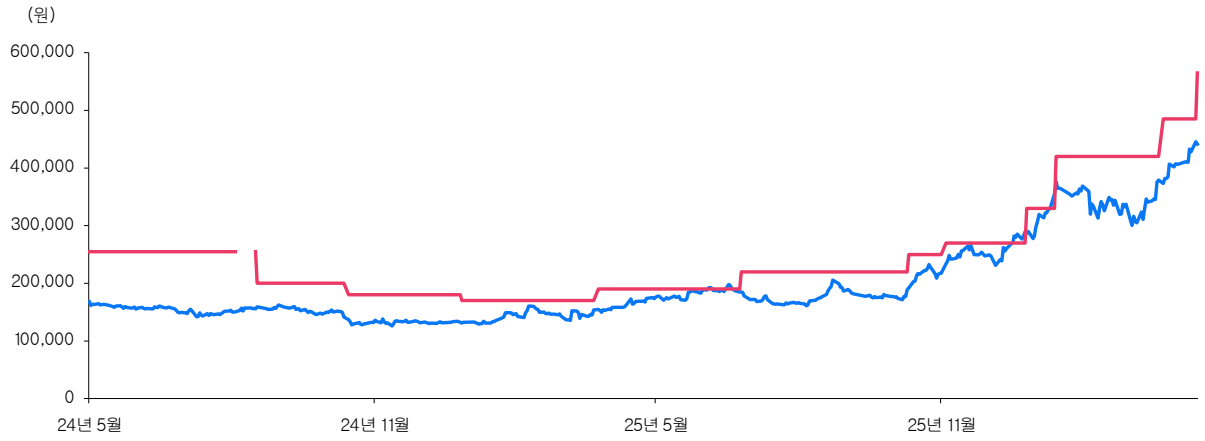
12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	3.4	5.5	7.2	1.8	3.2
영업이익	-25.4	0.6	45.9	6.4	4.6
순이익	-40.2	-65.4	532.7	6.8	6.5
수정 EPS**	-52.1	-86.8	2279.8	1.1	6.5
주당지표					
EPS (지배주주)	10,948	1,440	34,277	46,209	49,190
EPS (연결기준)	18,954	6,676	43,053	46,209	49,190
수정 EPS**	10,948	1,440	34,277	34,657	36,892
BPS	645,732	669,001	697,980	736,352	776,795
DPS (보통주)	4,500	5,200	6,500	7,000	5,200
Valuations (배)					
P/E***	12.1	171.5	13.0	12.9	12.1
P/B***	0.3	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	8.3	9.0	6.8	6.4	6.0
비율					
ROE (%)	4.9	1.8	6.1	6.1	6.2
ROA (%)	1.3	0.4	2.5	2.6	2.7
ROIC (%)	5.5	2.8	6.1	6.1	6.3
배당성향 (%)	21.1	70.6	13.9	14.1	14.2
배당수익률 (보통주, %)	3.4	2.1	1.5	1.6	1.2
순부채비율 (%)	70.9	65.4	58.8	53.9	49.5
이자보상배율 (배)	2.4	2.5	3.8	4.1	4.4

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: 신세계, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 5월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 5월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/2/8	9/13	11/11	2025/1/23	4/21	7/22	11/7	12/1	2026/1/22	2/10	4/20	5/12
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	255000	200000	180000	170000	190000	220000	250000	270000	330000	420000	485000	565000
괴리율 (평균)	-36.16	-23.65	-26.60	-15.51	-7.51	-20.09	-13.12	-4.76	-5.43	-19.12	-15.84	
괴리율 (최대or최소)	-25.69	-18.85	-23.17	-5.59	4.11	-6.59	-7.00	7.22	7.58	-9.76	-8.14	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.03.31 기준
매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA