



# 신세계 (004170)

아르노 회장이 한달음에 찾아온 이유가 있다

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638

**Buy (유지)**

목표주가(상향): 770,000원

현재 주가(6/8)	572,000원
상승여력	▲34.6%
시가총액	54,026억원
발행주식수	9,445천주
52 주 최고가 / 최저가	659,000 / 161,200원
90 일 일평균 거래대금	331.23억원
외국인 지분율	24.4%

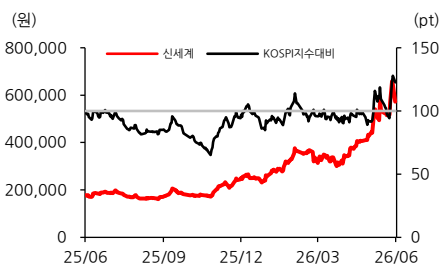
주주 구성	
정유경 (외 3인)	29.8%
국민연금공단	13.5%
자사주	7.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	33.5	71.3	134.4	230.6
상대수익률(KOSPI)	33.7	37.2	54.3	64.5

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	6,570	6,929	7,471	7,765
영업이익	477	480	845	952
EBITDA	958	981	1,387	1,483
지배주주순이익	108	14	425	477
EPS	10,948	1,445	48,432	54,361
순차입금	4,519	4,300	3,951	3,383
PER	52.2	395.9	11.8	10.5
PBR	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	10.4	9.9	6.7	5.9
배당수익률	0.8	0.9	0.9	0.9
ROE	2.5	0.3	9.1	9.4

주가 추이



**백화점, 2Q26에도 압도적인 성장**

관리매출액 기준 동사의 2Q26 기준점성장률 추세는 +20% 후반대 성장률을 보이는 것으로 추정한다. 6월은 전년대비 휴일 수가 2일이 적어 영업환경이 비우호적이나, 그럼에도 +20% 이상의 성장률을 유지할 수 있을 전망이다. 1Q26 +19% YoY 성장 대비 확대되고 있는 모습이다. 내수 강세가 지속되는 상황에서 외국인 매출 기여도 확대에 따른 영향으로 해석해볼 수 있겠다. 경쟁사 대비로도 약 +10%p가량 높은 성장 추세를 보여주고 있는 데, 이는 경쟁사 대비 상대적으로 높은 명품 매출 비중과 본점의 리뉴얼 효과 등에 따른 것이다. 경쟁사 대비 상대적으로 강세는 본점 리뉴얼의 기저가 동일해지는 11월 이전까지는 최소한 이어질 수 있을 전망이다. 리뉴얼에 따른 상각비 증가 영향으로 백화점의 마진 확장은 경쟁사 대비 상대적으로 약세를 보였으나, 상각비의 기저가 높아지는 하반기부터는 본격적으로 영업 레버리지 효과가 시현될 수 있을 것으로 전망한다.

**DF2 철수에도 외형 방어되고 있는 면세점**

면세점의 5월 일 평균 매출액은 85억 수준으로 추정되는 데, 4월 말 DF2 철수가 있었던 점을 감안하면, 견조한 수준이다. 1Q26 일평균 매출액은 약 90억원 수준이었다. 시내점 중심의 매출 확대가 나타나고 있는 영향으로 예상된다. 1Q26의 실적을 통해 확인된 시내점의 효율 개선에 더해 2Q26 공항점 철수까지 진행되며 면세점 수익성이 한 차례 더 레벨업이 될 수 있을 전망이다. 여기서 추가 실적 전망치 상향을 위해선 결국 추세적인 외형 성장이 확인될 필요가 있다. 이러한 가운데, 시내점을 중심으로 매출 반등이 나타나고 있음은 긍정적이다.

**투자의견 BUY 유지, 목표주가 77만원 상향**

신세계에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 기존 66만원에서 77만원으로 상향한다. 주된 목표주가 상향 요인은 백화점 목표 P/E를 기존 13배에서 15배로 상향한 것에 따른다.

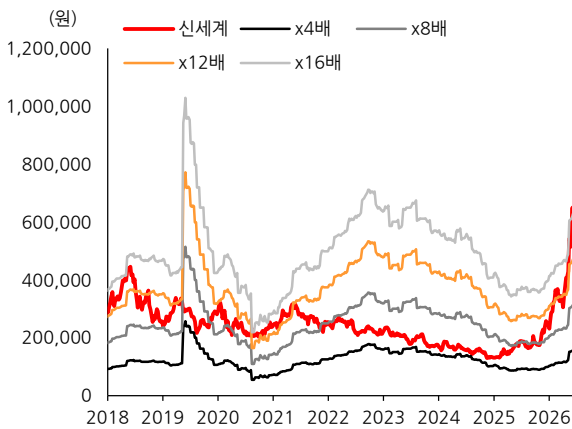
[표1] 신세계 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>순매출액</b>	<b>16,658</b>	<b>16,938</b>	<b>16,361</b>	<b>18,811</b>	<b>18,471</b>	<b>18,395</b>	<b>17,693</b>	<b>20,151</b>	<b>68,768</b>	<b>74,710</b>	<b>77,653</b>
YoY	3.8%	5.6%	6.2%	9.3%	10.9%	8.6%	8.1%	7.1%	6.3%	8.6%	3.9%
백화점	6,591	6,283	6,227	7,644	7,409	7,507	7,086	8,367	26,745	30,369	31,221
신세계인터내셔널	3,042	3,086	3,104	3,443	2,956	3,017	2,851	3,891	12,675	12,714	13,600
센트럴시티	887	964	981	1,099	988	1,060	1,079	1,154	3,931	4,281	4,410
신세계 DF	5,618	6,051	5,388	5,993	5,898	5,786	5,550	5,562	23,050	22,796	23,578
까사미아	623	583	639	626	1,114	1,083	1,139	1,126	2,471	4,462	4,685
라이브쇼핑	811	802	846	906	898	842	888	951	3,365	3,580	3,759
<b>영업이익</b>	<b>1,323</b>	<b>753</b>	<b>998</b>	<b>1,725</b>	<b>1,978</b>	<b>1,701</b>	<b>2,033</b>	<b>2,738</b>	<b>4,799</b>	<b>8,450</b>	<b>9,523</b>
YoY	-18.8%	-35.9%	7.3%	62.6%	49.5%	126.0%	103.7%	58.7%	0.1%	76.1%	12.7%
백화점	1,079	710	840	1,432	1,410	1,097	1,117	1,748	4,061	5,371	5,636
신세계인터내셔널	47	-23	-20	-28	148	46	36	168	-24	398	492
센트럴시티	222	98	276	292	260	160	329	334	888	1,083	1,140
신세계 DF	-23	-15	-56	20	106	410	494	389	-74	1,399	1,950
까사미아	1	-18	-4	-29	13	-10	23	16	-50	42	91
라이브쇼핑	57	60	24	61	74	58	94	143	202	369	454
<b>영업이익률</b>	<b>7.9%</b>	<b>4.4%</b>	<b>6.1%</b>	<b>9.2%</b>	<b>10.7%</b>	<b>9.2%</b>	<b>11.5%</b>	<b>13.6%</b>	<b>7.0%</b>	<b>11.3%</b>	<b>12.3%</b>

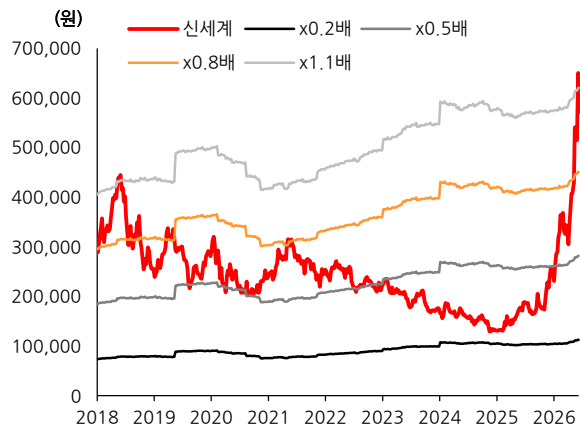
자료: 신세계, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 신세계 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 신세계 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 신세계 P/E 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	12MF	비고
백화점부문 순이익	3,316	각 법인 지분율 고려
Target P/E	15	
백화점 가치	49,742	
면세점부문 순이익	1,001	호텔신라 목표 P/E 대비 30% 할인
Target P/E	18	
면세점 가치	17,513	
적정 시가총액	67,255	자사주 제외
발행주식수	8,768	
<b>적정 주당가치</b>	<b>767,080</b>	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

**손익계산서** (단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	6,357	6,570	6,929	7,471	7,765
매출총이익	3,855	4,053	4,193	4,810	5,047
영업이익	640	477	480	845	952
EBITDA	1,137	958	981	1,387	1,483
순이자손익	-113	-137	-137	-125	-118
외화관련손익	5	-31	-3	0	0
지분법손익	-5	-12	-12	0	0
세전계속사업손익	453	195	132	692	794
당기순이익	312	187	65	526	596
지배주주순이익	225	108	14	425	477
<b>증가율(%)</b>					
매출액	-18.6	3.4	5.5	7.8	3.9
영업이익	-0.9	-25.4	0.6	76.1	12.7
EBITDA	-7.1	-15.8	2.5	41.3	6.9
순이익	-43.0	-40.2	-65.4	714.1	13.3
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	60.6	61.7	60.5	64.4	65.0
영업이익률	10.1	7.3	6.9	11.3	12.3
EBITDA 이익률	17.9	14.6	14.2	18.6	19.1
세전이익률	7.1	3.0	1.9	9.3	10.2
순이익률	4.9	2.8	0.9	7.0	7.7

**현금흐름표** (단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	791	776	991	805	1,025
당기순이익	312	187	65	526	596
자산상각비	497	481	501	542	530
운전자본증감	-121	-41	137	-161	18
매출채권 감소(증가)	-165	127	-4	4	-34
재고자산 감소(증가)	-14	-78	32	-84	-60
매입채무 증가(감소)	45	3	98	-81	113
투자현금흐름	-912	-981	-646	-411	-412
유형자산처분(취득)	-596	-885	-487	-400	-400
무형자산 감소(증가)	-13	-13	-7	-11	-12
투자자산 감소(증가)	52	-7	-19	0	0
재무현금흐름	-16	-17	-81	-246	-246
차입금의 증가(감소)	179	203	-35	-200	-200
자본의 증가(감소)	-163	-216	-86	-46	-46
배당금의 지급	-79	-82	-86	-46	-46
총현금흐름	1,184	1,041	1,048	967	1,007
(-)운전자본증가(감소)	38	-65	-286	161	-18
(-)설비투자	601	895	491	400	400
(+)자산매각	-8	-3	-3	-11	-12
Free Cash Flow	537	208	840	394	613
(-)기타투자	438	182	282	0	0
잉여현금	99	26	558	394	613
NOPLAT	440	457	235	642	714
(+) Dep	497	481	501	542	530
(-)운전자본투자	38	-65	-286	161	-18
(-)Capex	601	895	491	400	400
OpFCF	299	107	531	623	863

주: IFRS 연결 기준

**재무상태표** (단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	2,674	2,343	2,767	2,996	3,458
현금성자산	979	675	1,166	1,314	1,682
매출채권	716	597	586	582	617
재고자산	891	979	929	1,013	1,073
비유동자산	12,078	12,729	13,067	12,935	12,817
투자자산	4,239	4,360	4,630	4,630	4,630
유형자산	7,280	7,795	7,795	7,732	7,672
무형자산	560	574	642	574	515
자산총계	14,752	15,072	15,833	15,932	16,275
유동부채	4,944	4,947	5,176	4,995	5,008
매입채무	1,787	1,803	1,982	1,901	2,014
유동성이자부채	2,263	2,229	2,238	2,138	2,038
비유동부채	3,468	3,750	4,085	3,985	3,885
비유동이자부채	2,597	2,965	3,228	3,128	3,028
부채총계	8,412	8,697	9,261	8,980	8,893
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	403	424	424	424	424
이익잉여금	3,655	3,718	3,658	4,037	4,468
자본조정	101	74	325	325	325
자기주식	-87	-193	-157	-157	-157
자본총계	6,340	6,375	6,572	6,951	7,382

**주요지표** (단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>주당지표</b>					
EPS	22,865	10,948	1,445	48,432	54,361
BPS	427,477	433,221	461,923	501,222	545,911
DPS	4,000	4,500	5,200	5,200	5,200
CFPS	120,245	105,774	108,617	100,234	104,397
ROA(%)	1.5	0.7	0.1	2.7	3.0
ROE(%)	5.4	2.5	0.3	9.1	9.4
ROIC(%)	5.1	5.1	2.6	7.2	8.0
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	7.7	52.2	395.9	11.8	10.5
PBR	0.4	1.3	1.2	1.1	1.0
PSR	0.3	0.9	0.8	0.7	0.7
PCR	1.5	5.4	5.3	5.7	5.5
EV/EBITDA	4.9	10.4	9.9	6.7	5.9
배당수익률	2.3	0.8	0.9	0.9	0.9
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	132.7	136.4	140.9	129.2	120.5
Net debt/Equity	61.2	70.9	65.4	56.8	45.8
Net debt/EBITDA	341.3	471.8	438.1	284.8	228.2
유동비율	54.1	47.4	53.5	60.0	69.1
이자보상배율(배)	3.8	2.4	2.5	4.7	5.4
<b>자산구조(%)</b>					
투자자본	62.6	64.9	60.7	60.2	58.4
현금+투자자산	37.4	35.1	39.3	39.8	41.6
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	43.4	44.9	45.4	43.1	40.7
자기자본	56.6	55.1	54.6	56.9	59.3

[ Compliance Notice ]

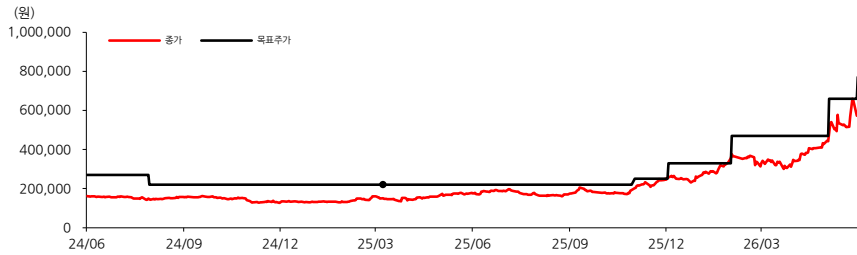
(공표일: 2026년 6월 9일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 신세계 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2024.07.02	2024.08.08	2024.10.14	2024.11.11	2024.11.15
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		270,000	220,000	220,000	220,000	220,000
일 시	2025.01.15	2025.02.06	2025.02.20	2025.03.25	2025.04.02	2025.04.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000
일 시	2025.05.14	2025.05.21	2025.07.08	2025.08.11	2025.09.29	2025.11.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000	250,000
일 시	2025.11.19	2025.12.12	2026.01.06	2026.01.28	2026.02.10	2026.03.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	250,000	330,000	330,000	330,000	470,000	470,000
일 시	2026.05.13	2026.05.29	2026.06.09			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	660,000	660,000	770,000			

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.08.08	Buy	220,000	-30.44	-10.09
2025.08.11	Buy	220,000	-19.78	-6.59
2025.11.10	Buy	250,000	-9.02	2.40
2025.12.12	Buy	330,000	-16.03	7.58
2026.02.10	Buy	470,000	-23.96	-5.21
2026.05.13	Buy	660,000	-17.75	-0.15
2026.06.09	Buy	770,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자 의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

**[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]**

(기준일: 2026년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%