

신세계 (004170)

유정현
junghyun.yu@daishin.com
홍성원 RA
seongwon.hong@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

1,000,000

상향

현재주가

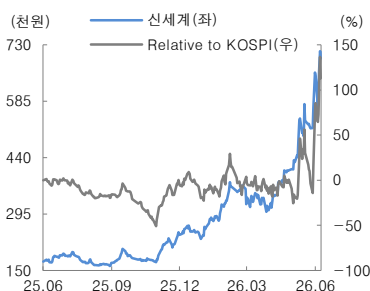
695,000

(26.06.12)

유통업종

KOSPI	8123.62
시가총액	6,564십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	48십억원
52주 최고/최저	714,000원 / 161,200원
120일 평균거래대금	324억원
외국인지분율	24.11%
주요주주	정유경 외 3 인 29.80% 국민연금공단 13.47%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	57.4	106.5	170.4	291.3
상대수익률	48.1	42.0	38.7	40.7



외국인과 내국인 매출 호조의 양 날개로 난다

- 백화점 국내 및 인바운드 매출 호조로 2분기 기준점 매출 26% 성장 전망
- 면세점도 큰 폭의 흑자 전환 지속 전망
- 외국인 인바운드 증가에 가장 수혜가 큰 대표 유통기업

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가 1,000,000원으로 상향(+67%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 1,000,000원(12개월 FWD 예상 P/E 18배)으로 상향

국내 백화점 업계는 내수 소비 회복뿐 아니라 인바운드 관광객 매출이 급증하며 새로운 성장 국면을 맞이함. 동사의 주요 계열사가 인바운드 증가에 모두 크게 수혜를 입는 업태로 올해 백화점 및 주요 자회사 실적이 큰 폭으로 동반 개선되는 모습이 지속될 전망. 외국인 매출 증가 추세는 K-culture의 인기와 원화 약세 트렌드를 고려할 때 당분간 이어질 전망. 지난 23-24년 일본 백화점 업계가 외국인 매출 증가로 valuation이 re-rating되었던 것처럼 한국 백화점 업계도 당분간 실적 개선과 함께 re-rating이 계속 진행될 것으로 전망

2Q26 Preview: 외국인 매출 고성장

연결 기준 총매출액과 영업이익은 각각 3조 2,957억원(+14%, yoy), 1,613억원(+114%, yoy)으로 전망 **[백화점]** 2분기 백화점 기준점 매출 성장률은 +26%(관리 기준)로 전망. 자산 효과에 따른 양호한 소비 심리를 바탕으로 고마진 카테고리인 국내 패션이 두 자리 수 이상 증가가 지속되며 마진을 개선 시키고, 외국인 매출액 증가율이 1분기 90%에서 2분기 110%(본점 +200% 이상) 이상으로 증가폭이 더 확대되며 백화점 매출 성장을 견인할 전망. 외국인 고객이 집중되는 명동 본점의 기준점 성장률이 1분기 55%에서 2분기 70%를 상회하는 등 원화 약세와 한일령 수혜 등 국내외 요인에 의해 성장률이 2분기에 다시 업그레이드 될 것으로 예상 **[신세계 DF/SI]** 신세계 DF는 FIT 매출 증가와 공항점 정규 매장 면적 확대로 면세점 매출이 성장하고 시내점 활인율 하락으로 영업이익이 yoy 흑자 전환하며 대폭 개선 전망. 신세계인터도 국내 패션 소비 호조에 힘입어 yoy 흑자 전환 전망

(단위: 십억원 %)

구분	2Q25	3Q25	직전추정	잠정치	2Q26(F)			3Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	1,694	1,847	1,725	1,725	1.8	-6.6	1,791	1,707	4.3	-1.1
영업이익	75	198	102	161	114.1	-18.5	138	185	85.8	14.9
순이익	-2	120	32	71	흑전	-40.6	40	87	146.5	21.4

자료: 신세계, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
순매출액	6,570	6,929	7,289	7,823	8,376
영업이익	477	480	802	902	911
세전순이익	195	132	690	791	791
총당기순이익	187	65	531	609	609
자배지분순이익	108	14	425	488	548
EPS	10,948	1,440	44,785	51,617	58,004
PER	12.1	171.5	11.7	10.2	9.1
BPS	433,221	460,432	509,666	559,603	613,300
PBR	0.3	0.5	1.4	1.2	1.1
ROE	2.5	0.3	9.1	9.6	9.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출. 자료: 신세계, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
순매출액	6,925	7,565	7,289	7,823	5.0	3.3
영업이익	659	764	802	902	21.8	18.1
자비자분순이익	297	361	425	488	43.3	35.2
영업이익률	9.5	10.1	11.0	11.5		
순이익률	4.3	4.8	7.3	7.8		

자료: 신세계, 대신증권 Research Center

표 1. 신세계 연결 실적 추이 및 전망

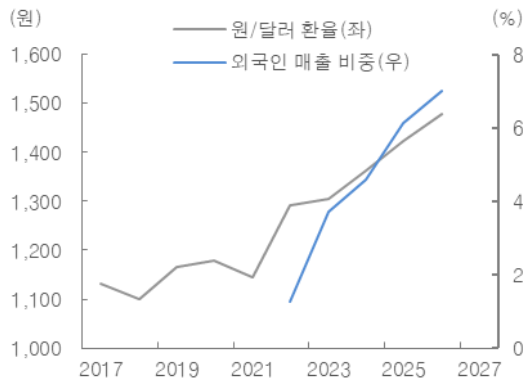
(단위: 십억원, %)

	2025				2026F				2025	2026F	2027F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
총매출액	2,878	3,329	2,814	3,420	3,214	3,296	3,169	3,548	12,010	13,227	14,306
신세계	1,792	1,747	1,712	2,154	2,032	2,009	1,935	2,391	7,435	8,367	9,054
신세계DF	562	562	562	599	590	641	582	659	2,414	2,583	2,764
신세계인터	304	309	310	344	296	286	293	388	1,110	1,263	1,355
센트럴시티	89	96	98	110	99	101	103	115	385	418	439
영업이익	132	75	100	173	198	161	185	258	482	802	902
신세계	108	79	84	143	141	127	126	181	402	449	449
신세계DF	-2	-2	-6	0	11	20	25	26	-10	82	97
신세계인터	5	-2	-2	-3	15	10	10	21	7	56	65
센트럴시티	22	10	28	29	26	15	25	25	85	91	97
영업이익률	4.6	2.3	3.5	5.4	6.2	4.9	5.8	7.3	4.0	6.1	6.3
YoY											
총매출액	2.1	19.6	3.9	7.3	11.7	13.8	12.6	11.3	4.4	12.3	8.2
영업이익	-18.8	-35.9	7.3	66.5	49.5	114.2	85.7	49.5	0.6	67.2	12.4

주: K-IFRS 연결기준, 신세계인터는 중단 사업을 제외한 수치

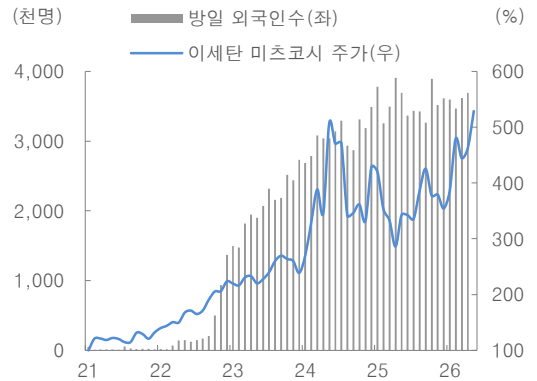
자료: 신세계, 대신증권 Research Center

그림 1. 한국 백화점의 외국인 매출 비중



자료: 각사, 대신증권 Research Center

그림 2. 이세탄 미츠코시 백화점 주가 추이



자료: 이세탄 미츠코시, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

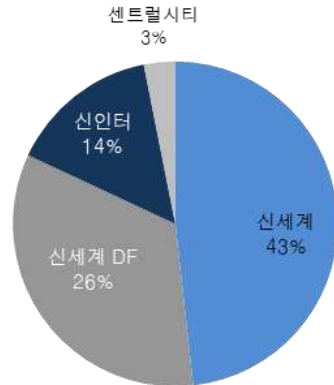
- 2018년 6월부터 인천공항 사업자로 선정, 면세시장 점유율 확대해 나가고 있음
- 연결 자회사로 백화점 동대구점 신세계인터내셔널, 센트럴시티 등이 있음
- 자산 15조 718억원 부채 8조 6,971억원 자본 6조 3,747억원
- 발행주식 수: 9,845,181주

주가 변동요인

- 달러 대비 위안화 환율
- 중국 소비자 심리 지수

주: 자산 규모는 2024년 12월 말 기준
 자료: 신세계 대신증권 Research Center

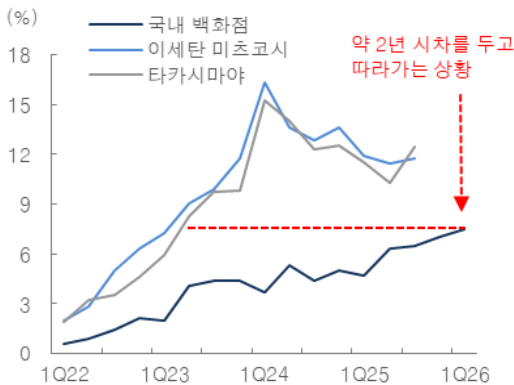
매출 비중 추이



주: 2024년 말 기준
 자료: 신세계 대신증권 Research Center

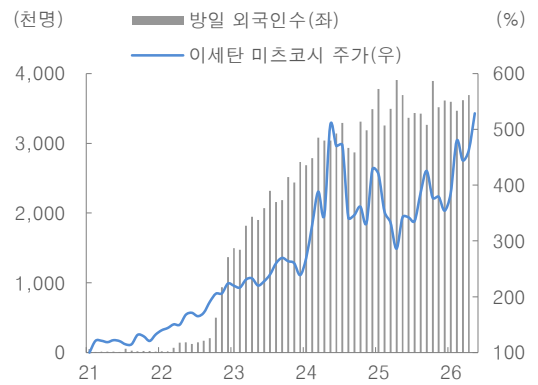
2. Earnings Driver

한국과 일본의 백화점의 외국인 매출 비중



자료: 각사 대신증권 Research Center

이세탄 미츠코시 백화점 주가 추이



자료: 이세탄 미츠코시 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	6,570	6,929	7,289	7,823	8,376
매출원가	2,518	2,736	2,735	2,958	3,135
매출총이익	4,053	4,193	4,554	4,865	5,241
판매비와관리비	3,576	3,713	3,752	3,963	4,330
영업이익	477	480	802	902	911
영업외수익	7.3	6.9	11.0	11.5	10.9
EBITDA	958	981	1,296	1,379	1,369
영업외손익	-282	-348	-112	-111	-120
관계기업손익	-12	-12	-10	-10	-10
금융수익	143	96	91	91	91
외환포괄이익	0	0	0	0	0
금융비용	-301	-266	-178	-177	-186
외환포괄손실	56	29	22	22	22
기타	-113	-165	-15	-15	-15
법인세비용차감전순이익	195	132	690	791	791
법인세비용	-8	-68	-159	-182	-182
계속사업순이익	187	65	531	609	609
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	187	65	531	609	609
당기순이익	2.8	0.9	7.3	7.8	7.3
비재계분순이익	79	51	106	122	61
재계분순이익	108	14	425	488	548
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	7	22	9	13	14
포괄순이익	255	283	620	734	753
비재계분포괄이익	76	53	124	147	75
재계분포괄이익	180	230	496	588	677

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	10,948	1,440	44,785	51,617	58,004
PER	12.1	171.5	11.7	10.2	9.1
BPS	433,221	460,432	509,666	559,603	613,300
PBR	0.3	0.5	1.4	1.2	1.1
EBITDAPS	97,292	101,427	136,524	146,044	144,902
EV/EBITDA	8.3	9.0	9.9	9.2	9.0
SPS	667,373	716,123	767,779	828,287	886,819
PSR	0.2	0.3	0.9	0.8	0.8
CFPS	105,774	108,266	162,222	171,876	170,733
DPS	4,500	5,200	5,200	5,200	5,200

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증/감	3.4	5.5	5.2	7.3	7.1
영업이익 증/감	-25.4	0.6	67.2	12.4	1.0
순이익 증/감	-40.2	-65.4	722.7	14.7	-0.1
수익성					
ROIC	5.4	2.7	7.1	7.8	7.7
ROA	3.2	3.1	5.1	5.6	5.5
ROE	2.5	0.3	9.1	9.6	9.9
안정성					
부채비율	136.4	140.9	122.4	110.6	96.1
순차입금비율	70.9	65.4	55.9	46.5	35.5
이자보상비율	2.4	2.5	5.5	6.2	5.9

자료: 신세계 대안증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,343	2,767	2,751	3,145	3,482
현금및현금성자산	582	845	768	1,085	1,322
매출채권 및 기타채권	597	586	598	600	623
재고자산	979	929	977	1,049	1,123
기타유동자산	184	407	408	411	414
비유동자산	12,729	13,067	13,124	13,272	13,272
유형자산	7,795	7,795	7,843	7,910	7,821
관계기업투자지분	930	946	984	1,022	1,060
기타비유동자산	4,003	4,326	4,298	4,339	4,391
자산총계	15,072	15,833	15,875	16,417	16,755
유동부채	4,947	5,176	4,864	4,847	4,738
매입채무 및 기타채무	1,803	1,982	1,925	1,933	1,941
차입금	885	1,045	941	950	855
유동상채무	1,072	1,110	1,054	1,107	1,162
기타유동부채	1,187	1,039	943	857	780
비유동부채	3,750	4,085	3,874	3,772	3,471
차입금	2,213	2,404	2,194	2,084	1,974
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,537	1,681	1,680	1,688	1,497
부채총계	8,697	9,261	8,737	8,620	8,209
자본부분	4,265	4,455	4,839	5,286	5,793
자본금	49	49	48	48	48
자본잉여금	424	424	424	424	424
이익잉여금	3,718	3,658	4,037	4,479	4,981
기타자본변동	74	325	329	334	339
비자본부분	2,110	2,117	2,299	2,512	2,753
자본총계	6,375	6,572	7,138	7,797	8,545
순차입금	4,518	4,297	3,991	3,622	3,032

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	776	991	1,181	1,276	1,253
당기순이익	187	65	531	609	609
비현금항목의 기입	855	983	1,009	1,014	1,004
감가상각비	481	501	494	477	458
외환손익	35	2	0	0	0
지분법평가손익	12	12	10	10	10
기타	326	468	504	526	536
자산부채의 증감	-41	137	-110	-76	-79
기타현금흐름	-224	-194	-250	-272	-281
투자활동 현금흐름	-981	-646	-485	-554	-384
투자자산	95	-150	16	-43	-43
유형자산	-885	-487	-497	-507	-337
기타	-192	-9	-4	-4	-4
재무활동 현금흐름	-17	-81	-615	-292	-394
단기차입금	-128	-78	-105	9	-95
사채	173	498	-200	-100	-100
장기차입금	202	-217	-10	-10	-10
유상증자	0	0	-1	0	0
현금배당	-82	-86	-46	-46	-46
기타	-183	-199	-254	-146	-143
현금의 증감	-220	263	-77	318	237
기초 현금	802	582	845	768	1,085
기말 현금	582	845	768	1,085	1,322
NOPLAT	457	235	618	695	701
FCF	30	238	611	661	818

[Compliance Notice]

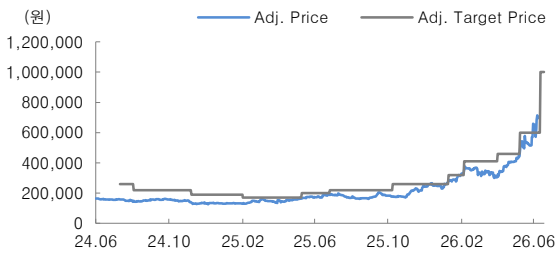
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

신세계(004170) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.06.16	26.05.13	26.04.06	26.02.09	26.01.14	25.10.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	1,000,000	600,000	460,000	410,000	320,000	260,000
과다율(평균%)		(4.46)	(15.47)	(17.31)	(5.46)	(15.04)
과다율(최대/최소%)		19.00	4.89	(8.17)	10.94	4.04
제시일자	25.06.30	25.05.14	25.02.05	24.11.11	24.08.07	24.07.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	220,000	200,000	170,000	190,000	220,000	260,000
과다율(평균%)	(18.81)	(11.79)	(13.15)	(30.51)	(30.90)	(41.65)
과다율(최대/최소%)	(6.59)	(5.55)	1.59	(27.21)	(26.23)	(38.96)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260610)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.1%	9.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상