

지주/유통/상사

박종렬

02)6260-2466

jrpark@heungkuksec.co.kr

(004170)

신세계

BUY(유지)

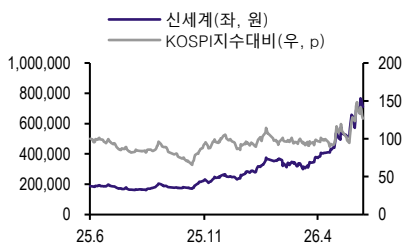
고급소비재 호조, 기업가치 상승

목표주가	930,000원(상향)			
현재주가(06/19)	711,000원			
상승여력	30.8%			
시가총액	6,716십억원			
발행주식수	9,445천주			
52주 최고가 / 최저가	767,000 / 161,200원			
3개월 일평균거래대금	43십억원			
외국인 지분율	24.8%			
주요주주				
정유경 (외 4인)	29.8%			
국민연금공단 (외 1인)	13.5%			
자사주 (외 1인)	7.2%			
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	40.5	111.9	184.4	284.9
상대수익률(KOSPI)	16.0	54.9	59.2	80.9

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	6,570	6,929	7,465	7,780
영업이익	477	480	745	815
EBITDA	958	981	1,259	1,326
지배주주순이익	108	14	359	401
EPS	10,948	1,445	41,907	46,784
순차입금	4,519	4,300	4,292	4,002
PER	12.1	170.9	17.0	15.2
PBR	0.3	0.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	6.1	6.8	8.7	8.1
배당수익률	3.4	2.1	0.8	0.8
ROE	2.5	0.3	7.9	8.3
컨센서스 영업이익	-	-	741	0
컨센서스 EPS	-	-	39,438	0

주가추이



백화점이 주도하는 가운데, 면세점과 패션, 호텔 등 대부분 자회사들의 고
 른 실적 개선으로 영업실적 모멘텀은 더욱 강화될 전망이다. 주주환원 확대를
 통한 주가 재평가도 지속될 것임.

2Q26 Preview: OP 1,488억원(+98% YoY), 수익예상 상향

2분기 연결기준 총매출액 3.1조원(+8.4% YoY), 영업이익 1,488억원
 (+97.6% YoY)으로 당초 전망치를 크게 상회한 양호한 영업실적을 기록할
 전망이다. 긍정적인 자산효과가 이어지는 가운데, 방한 외국인 증가와 소비심
 리 회복 등 양호한 영업환경으로 호실적을 기록할 것임. 사업부문별로는 백
 화점의 영업이익 증익이 연결실적을 견인하는 가운데, 면세점과 신세계인
 터내셔널의 흑자전환, 센트럴시티, 라이브쇼핑, 까사 등 모든 자회사들의
 실적 개선 때문임.

2026년: 급속히 개선되는 영업환경, 실적 모멘텀 강화

지난해 4월 이후 주식시장의 빠른 상승세, 서울을 중심으로 부동산 가격의
 상승 등 긍정적인 자산효과가 부유층을 중심으로 한 소비회복으로 연결될
 것이기 때문임. 백화점은 강남점과 본점 등 대규모 럭셔리 랜드마크의 호
 조와 외국인 매출 비중 확대 등으로 양호한 영업실적이 지속될 것임. 면세
 점의 경우 DF2 철수('26.4/28 영업 종료), 온라인몰 중심의 FIT 경쟁력 제
 고와 시내점 외국인 집객력 강화 등 수익성 중심 운영전략을 구사할 것임.
 신세계인터내셔널은 소비 회복과 함께 뷰티/패션 역량 집중을 통한 수익성
 개선이 가능할 것임. 2026년 연간 연결기준 총매출액 13.1조원(+8.8%
 YoY), 영업이익 7,452억원(+55.3% YoY)으로 수정 전망함.

투자의견 BUY, 목표주가 930,000원 상향

2026~2027년 수익예상 상향과 멀티플 조정으로 목표주가를 상향 조정함.
 목표주가는 SOTP 방식으로 산출했고, 영업가치 평가시 EV/EBITDA
 Multiple 8.8배(2015~2020년 평균 대비 5% 할증)를 적용함. 최근 주가 급
 등에도 12개월 Forward 기준 P/E, P/B는 각각 16.5배, 1.4배로 밸류에이
 션 매력은 양호함. 자사주는 2025~2026년 각각 2.0%, 2.1% 소각 완료
 후 7.2%를 보유 중임. 잔여 자사주도 순차적으로 소각할 예정임.

표 1 신세계 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(단위: 십억원, %, % YoY)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
총매출액	2,878	2,896	2,814	3,420	3,214	3,140	3,043	3,667	12,008	13,064	13,635
백화점	1,792	1,747	1,712	2,154	2,026	1,947	1,906	2,358	7,404	8,237	8,644
신세계디에프	562	605	539	599	590	632	557	622	2,305	2,401	2,495
신세계인터내셔널	256	309	310	344	296	318	319	356	1,219	1,289	1,331
신세계센트럴시티	89	96	98	110	99	99	100	113	393	411	420
신세계까사	62	58	64	63	111	60	66	64	247	301	308
신세계라이브쇼핑	81	80	85	91	90	83	88	94	337	354	364
매출액	1,666	1,694	1,636	1,934	1,853	1,810	1,739	2,068	6,929	7,470	7,780
매출총이익	1,028	1,021	979	1,165	1,155	1,122	1,074	1,266	4,193	4,617	4,878
영업이익	132	75	100	173	198	149	161	238	480	745	815
백화점	108	71	84	143	141	121	120	180	406	561	605
신세계디에프	-2	-2	-6	2	11	6	5	6	-7	28	34
신세계인터내셔널	5	-2	-2	-3	15	9	8	14	-2	46	61
신세계센트럴시티	22	10	28	29	26	11	31	33	89	101	106
신세계까사	0	-2	0	-3	1	1	1	1	-5	4	4
신세계라이브쇼핑	6	6	2	6	7	6	3	6	20	23	24
세전이익	105	12	63	-47	185	115	120	143	132	563	712
지배주주순이익	58	-2	35	-77	120	73	76	90	14	359	450
수익성 (%)											
GPM	35.7	35.2	34.8	34.1	35.9	35.7	35.3	34.5	34.9	35.3	35.8
OPM	4.6	2.6	3.5	5.0	6.2	4.7	5.3	6.5	4.0	5.7	6.0
RPM	3.6	0.4	2.2	-1.4	5.8	3.7	3.9	3.9	1.1	4.3	5.2
NPM	2.0	-0.1	1.3	-2.2	3.7	2.3	2.5	2.5	0.1	2.7	3.3
성장성 (% YoY)											
총매출액	2.1	4.1	3.9	7.3	11.7	8.4	8.1	7.2	4.4	8.8	4.4
영업이익	-18.8	-35.9	7.3	66.5	49.5	97.6	61.4	37.7	0.6	55.3	9.3
세전이익	-32.2	-83.9	23.0	적지	76.5	866.7	92.0	흑전	-32.1	325.8	26.5
지배주주순이익	-44.1	적전	67.3	적지	108.9	흑전	115.8	흑전	-87.1	2,476.2	25.3
기본 가정											
GDP성장률(실질)	-0.3	0.6	1.9	1.6	3.6	3.1	2.4	2.6	1.0	2.9	2.8
민간소비	0.5	1.0	1.8	2.0	2.6	2.2	2.0	2.4	1.3	2.3	2.3
소비자물가상승률	2.1	2.1	2.0	2.4	2.1	2.8	2.8	2.6	2.2	2.6	2.3
원/달러	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,486	1,465	1,440	1,423	1,465	1,423

자료: 신세계, 흥국증권 리서치센터

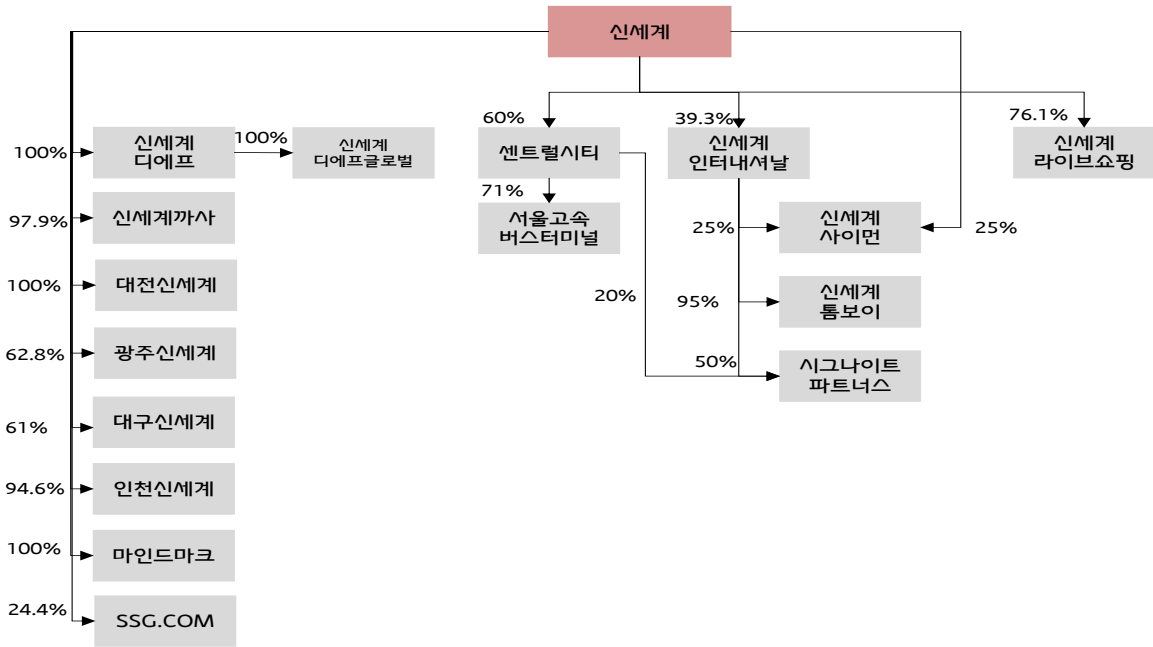
표 2 신세계 적정주주가치 산출 근거

(단위: 십억원, 천주, 원, %)

	2026E	2027E	12M Forward	비고
1. 사업가치	11,109	11,698	11,404	2015~2020년 평균치(8.4배) 대비 5% 할증률 적용
EBITDA	1,259	1,326		
EV/EBITDA	8.8	8.8		
2. 투자자산가치	3,633	3,676	3,654	순자산가액 대비 30% 할인 적용 순자산가액 대비 30% 할인 적용
투자유가증권	1,590	1,609		
기타투자자산 등	2,042	2,067		
3. 기업가치 (=1+2)	14,741	15,375	15,058	
4. 순차입금	4,292	4,002	4,147	
5. 비지배주주지분	2,099	2,099	2,099	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	8,350	9,274	8,812	
발행주식수	9,445	9,445	9,445	
적정주가 (원)	884,086	981,883	932,984	
현재주가	711,000	711,000	711,000	
상승여력 (%)	24.3	38.1	31.2	

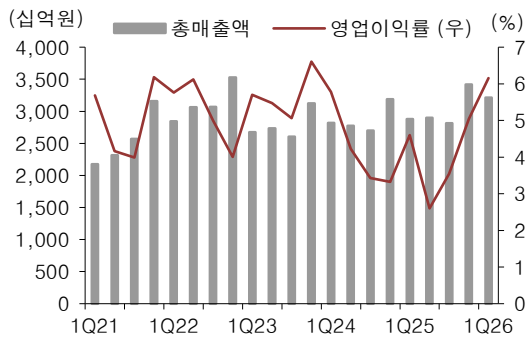
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 1 신세계 지배구조



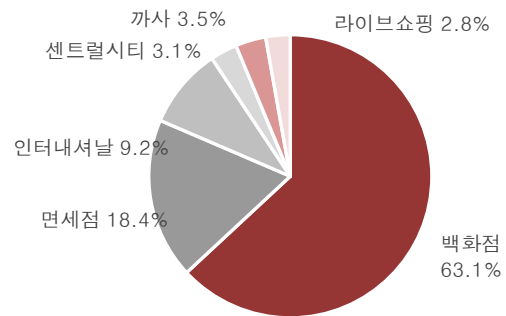
주: 신세계라이브쇼핑 2022년 8월부터 연결 편입
 자료: 신세계, 흥국증권 리서치센터

그림 2 총매출액 및 영업이익률 추이



주: 매출액은 총매출액 기준
 자료: 신세계, 흥국증권 리서치센터

그림 3 2026년 1분기 사업부문별 매출액 비중



주: 내부거래 제거 항목 제외
 자료: 신세계, 흥국증권 리서치센터

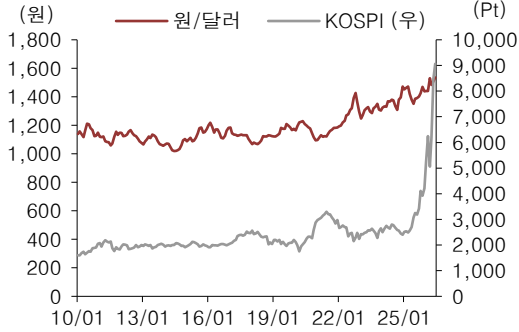
표 3 신세계 국내 사업장 소재지

구분	회사명	사업자 명	소재지
백화점사업	(주)신세계	본점	서울 중구
		타임스퀘어점	서울 영등포구
		강남점	서울 서초구
		마산점	경남 마산시
		경기점	경기 용인시
		센텀시티점	부산 해운대구
		의정부점	경기 의정부시
		김해점	경상남도 김해시
		하남점	경기 하남시
		대전스타일마켓	대전 동구
		분더샵청담	서울 강남구
	(주)신세계동대구복합환승센터	대구점	대구시 동구
	(주)대전신세계	Art&Science점	대전시 유성구
(주)광주신세계	광주점	광주시 서구	
패션 및 라이프스타일	(주)신세계인터내셔널	의류, 화장품 등	서울 강남구 등
화장품 제조 및 도소매	(주)신세계토포이	국내 패션 등	서울 강남구 등
부동산 및 여객자동차 운송업	(주)신세계센트럴시티(부동산)	신세계 센트럴시티	서울 서초구
	서울고속버스터미널(주)	서울고속버스터미널	서울 서초구
관광호텔업	(주)신세계센트럴시티(호텔)	신세계 센트럴시티	서울 서초구
면세점사업	(주)신세계디에프	명동점	서울 중구
		인천공항2 터미널점	인천 중구
		인천공항1 터미널점	인천 중구
(주)신세계디에프글로벌	부산점	부산 해운대구	
가구소매업	(주)신세계까사	서울 지점 등	서울시 강남구 등
		부산 지점 등	부산시 중구 등
		경기 지점 등	경기도 파주 등
		기타	광주 서구 등
기타통신판매업	(주)신세계라이브쇼핑 ^{주1}	기타	서울 성동구 등
		기타	경기도 안성 등

주1: ㈜신세계라이브쇼핑의 매출은 22년 8월부터 반영됨

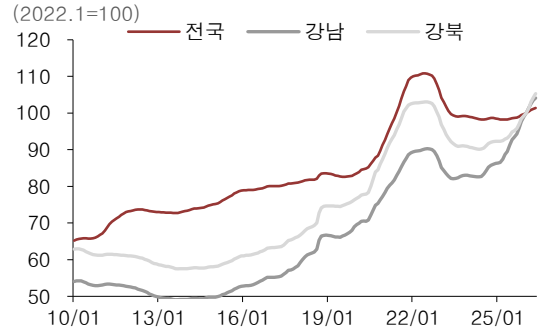
자료: 신세계, 흥국증권 리서치센터

그림 4 주식시장 강세 지속



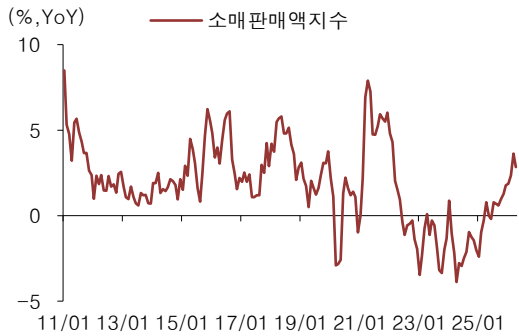
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 5 아파트매매가격, 서울 중심 신고가 경신



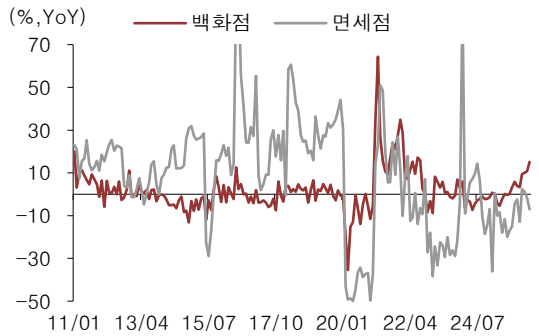
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 6 소매판매액지수, 뚜렷한 반등세 지속



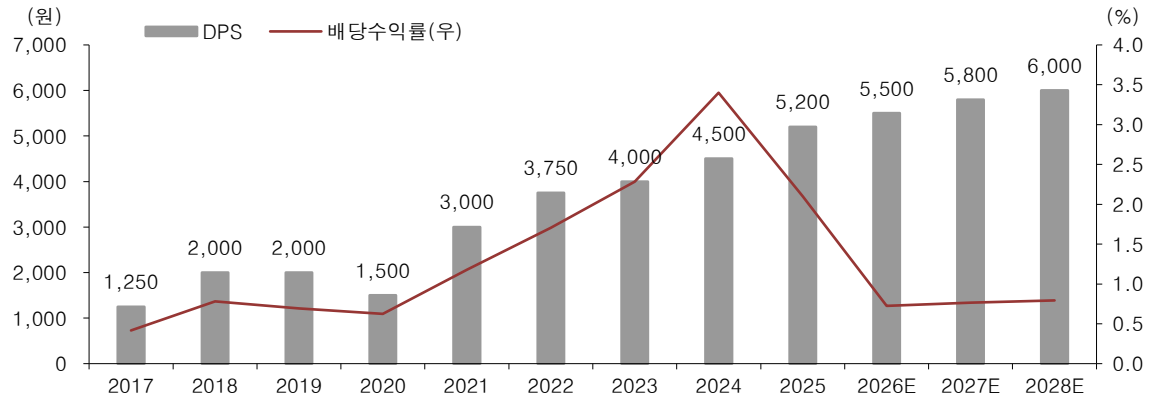
주: 계절조정지수 기준
 자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 7 백화점과 면세점 판매액 동향, 백화점은 증가율 확대



주: 계절조정지수 기준
 자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 8 신세계 DPS와 배당수익률 추이 및 전망



자료: 신세계, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	6,570	6,929	7,465	7,780	8,065
증가율 (Y-Y,%)	3.4	5.5	7.7	4.2	3.7
영업이익	477	480	745	815	880
증가율 (Y-Y,%)	(25.4)	0.6	55.3	9.3	8.0
EBITDA	958	981	1,259	1,326	1,396
영업외손익	(282)	(348)	(182)	(180)	(168)
순이자수익	(137)	(137)	(117)	(132)	(130)
외화관련손익	(31)	(3)	(14)	0	0
지분법손익	(12)	(12)	(10)	(10)	(10)
세전계속사업손익	195	132	563	634	712
당기순이익	187	65	444	501	562
지배기업당기순이익	108	14	359	401	450
증가율 (Y-Y,%)	(52.1)	(87.1)	2,476.2	11.6	12.2
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	1.3	(3.9)	5.5	5.8	5.2
영업이익증가율(3Yr)	(2.7)	(9.4)	5.2	19.5	22.4
EBITDA증가율(3Yr)	(6.4)	(7.1)	3.5	11.5	12.5
순이익증가율(3Yr)	(21.7)	(51.0)	12.5	39.0	105.7
영업이익률(%)	7.3	6.9	10.0	10.5	10.9
EBITDA마진(%)	14.6	14.2	16.9	17.0	17.3
순이익률 (%)	2.8	0.9	5.9	6.4	7.0
NOPLAT	457	235	588	644	695
(+) Dep	481	501	514	512	516
(-) 운전자본투자	(65)	(286)	14	(35)	(34)
(-) Capex	895	491	493	545	565
OpFCF	107	531	595	646	681

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,343	2,767	2,890	3,211	3,559
현금성자산	675	1,166	1,091	1,341	1,622
매출채권	597	586	612	637	660
재고자산	979	929	1,065	1,109	1,149
비유동자산	12,729	13,067	13,302	13,437	13,589
투자자산	4,360	4,630	4,843	4,902	4,961
유형자산	7,795	7,795	7,836	7,929	8,036
무형자산	574	642	623	606	592
자산총계	15,072	15,833	16,192	16,649	17,148
유동부채	4,947	5,176	5,542	5,628	5,709
매입채무	1,803	1,982	2,085	2,171	2,250
유동성이자부채	2,229	2,238	2,420	2,400	2,380
비유동부채	3,750	4,085	3,908	3,925	3,943
비유동이자부채	2,965	3,228	2,964	2,944	2,924
부채총계	8,697	9,261	9,450	9,553	9,651
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	424	424	424	424	424
이익잉여금	3,718	3,658	3,932	4,286	4,686
자본조정	74	325	238	238	238
자기주식	(193)	(157)	(122)	(122)	(122)
자본총계	6,375	6,572	6,742	7,096	7,496
투자자본	9,298	8,960	8,914	8,952	9,006
순차입금	4,519	4,300	4,292	4,002	3,681
ROA	0.7	0.1	2.2	2.4	2.7
ROE	2.5	0.3	7.9	8.3	8.7
ROIC	5.1	2.6	6.6	7.2	7.7

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	10,948	1,445	41,907	46,784	52,514
BPS	433,221	461,923	491,634	529,083	571,457
DPS	4,500	5,200	5,500	5,800	6,000
Multiples(x,%)					
PER	12.1	170.9	17.0	15.2	13.5
PBR	0.3	0.5	1.4	1.3	1.2
EV/ EBITDA	6.1	6.8	8.7	8.1	7.4
배당수익률	3.4	2.1	0.8	0.8	0.8
PCR	1.3	2.3	9.5	7.0	6.6
PSR	0.2	0.3	0.9	0.9	0.8
재무건전성 (%)					
부채비율	136.4	140.9	140.2	134.6	128.8
Net debt/Equity	70.9	65.4	63.7	56.4	49.1
Net debt/EBITDA	471.8	438.1	340.8	301.7	263.7
유동비율	47.4	53.5	52.2	57.1	62.3
이자보상배율	3.5	3.5	6.4	6.2	6.8
이자비용/매출액	3.0	2.8	2.6	2.5	2.4
자산구조					
투자자본(%)	64.9	60.7	60.0	58.9	57.8
현금+투자자산(%)	35.1	39.3	40.0	41.1	42.2
자본구조					
차입금(%)	44.9	45.4	44.4	43.0	41.4
자기자본(%)	55.1	54.6	55.6	57.0	58.6

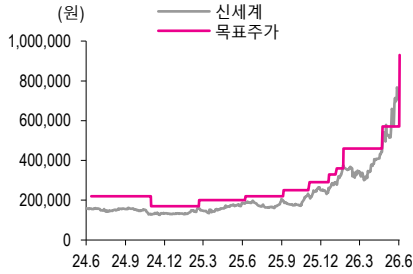
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	776	991	654	995	1,049
당기순이익	187	65	444	501	562
자산상각비	481	501	514	512	516
운전자본증감	(41)	137	6	35	34
매출채권감소(증가)	127	(4)	25	(25)	(23)
재고자산감소(증가)	(78)	32	(134)	(44)	(40)
매입채무증가(감소)	3	98	68	86	79
투자현금	(981)	(646)	(589)	(663)	(684)
단기투자자산감소	(7)	(19)	(2)	(6)	(6)
장기투자증권감소	(24)	(48)	(27)	(36)	(36)
설비투자	(895)	(491)	(493)	(545)	(565)
유무형자산감소	(3)	(3)	(37)	(44)	(44)
재무현금	(17)	(81)	(106)	(87)	(90)
차입금증가	203	(35)	(100)	(40)	(40)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(82)	(86)	(46)	(47)	(50)
현금 증감	(220)	263	(39)	244	275
총현금흐름(Gross CF)	1,041	1,048	705	959	1,014
(-) 운전자본증가(감소)	(65)	(286)	14	(35)	(34)
(-) 설비투자	895	491	493	545	565
(+) 자산매각	(3)	(3)	(37)	(44)	(44)
Free Cash Flow	208	840	162	406	440
(-) 기타투자	24	48	27	36	36
잉여현금	184	792	135	370	404

신세계 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2022-05-19	담당자변경			
2024-07-02	Buy	220,000	(31.3)	(26.2)
2024-11-19		170,000	(22.2)	(18.7)
2025-01-15	Buy	170,000	(18.2)	(5.6)
2025-03-11	Buy	200,000	(19.7)	(6.4)
2025-06-27	Buy	220,000	(19.2)	(6.6)
2025-09-24	Buy	250,000	(23.9)	(7.0)
2025-11-24	Buy	290,000	(16.1)	(8.5)
2026-01-08	Buy	330,000	(16.0)	(12.1)
2026-01-26	Buy	360,000	(11.3)	4.6
2026-02-11	Buy	460,000	(22.4)	(3.2)
2026-05-13	NR	570,000	5.4	34.6
2026-06-22	Buy	930,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -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
		산업	

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 03월 31일 기준)

Buy (96.2%)	Hold (3.8%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대어, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스 타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
- 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02) 739-6286