

# 신세계 (004170)

## 명품이 끌고, 면세가 밀고 이익 레버리지 본격화

### 2Q26 Preview: 백화점 명품이 이끄는 실적, 면세도 바닥 확인

2026년 2분기 실적은 매출액 1조 7,430억원(+3% YoY), 영업이익 1,540억원(+104% YoY)로 영업이익 시장기대치 1,467억원에 부합할 것으로 예상된다. 백화점 전체 실적은 총매출액 2조 350억원(+17% YoY), 영업이익 1,090억원이 예상된다. 명품(+40%)이 성장을 견인하는 가운데 식품·생활(+10% 중반)도 안정적인 흐름을 이어가고 있는 것으로 파악된다. 신세계디에프는 실적은 매출액 5,200억원(-14% YoY), 영업이익 200억원이 예상된다. 인천공항 2터미널 철수 효과(월 50억원 이상 비용 개선 추정)로 2026년 1분기 영업이익 106억원 대비 100억원 개선될 것으로 전망된다. 시내면세 일매출은 4월 60억원 중반 → 5월 70억원 중반 개선 추세로 파악된다. 센트럴시티는 2분기 재산세 반영으로 영업이익 110억원, 라이브쇼핑은 영업이익 60억원이 예상된다.

### 투자의견 Buy 유지, 목표주가 910,000원 상향

신세계에 대해 투자의견 Buy 를 유지하고 목표주가는 910,000 원으로 상향한다. 목표주가는 12M Fwd EPS 에 목표 PER 20 배를 적용하였다. 목표 PER 을 기존 대비 상향하는 근거는 두 가지다. 첫째, 실적의 질적 변화다. 자산가격 상승에 따른 부의 효과(Wealth Effect)로 내국인 고소득층 소비가 확대되는 가운데, 외국인 인바운드 소비 패턴이 패키지여행·면세점 중심에서 개별여행·백화점·명품 중심으로 구조적으로 전환되고 있다. 당사는 국내 백화점 중 명품 매출 비중이 45%(1Q26 기준)로 업계 최고 수준인 만큼, 이 두 가지 수요 흐름의 교차점에서 가장 높은 영업 레버리지를 향유할 수 있는 구조로 판단된다. 둘째, 면세 부문의 불확실성 해소다. 구조적 적자 요인이었던 인천공항 DF2 영업이 4 월부로 중단되며 이익 가시성이 한층 높아졌다. 주가는 최근 3 개월간 120% 상승하며 시가총액 7 조원을 돌파했음에도 12M Fwd PER 17 배는 두 자릿수 매출 성장이 지속되는 현 국면에서 과도한 프리미엄으로 보기 어려우며, 목표 PER 20 배 적용은 합리적이라고 판단한다.

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	65,704	69,295	73,151	75,000
영업이익	4,770	4,800	7,757	8,200
지배순이익	1,078	139	3,699	4,280
PER	14.4	121.1	19.0	16.3
PBR	0.3	0.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	8.5	8.3	10.2	9.5
ROE	2.5	0.3	7.8	8.1

자료: 유안타증권



이승은 화장품/의료기기/유통  
seungeun.lee@yuantakorea.com

조계철 Research Assistant  
gyecheol.jo@yuantakorea.com

**BUY (M)**

목표주가 **910,000원 (U)**

직전 목표주가 **425,000원**

현재주가 (6/26) **740,000원**

상승여력 **23%**

시가총액 69,894억원

총발행주식수 9,445,181주

60일 평균 거래대금 487억원

60일 평균 거래량 90,223주

52주 고/저 767,000원 / 161,200원

외인지분율 25.05%

배당수익률 2.11%

주요주주 정유경 외 3 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 41.0 122.6 305.0

상대 34.9 44.5 48.3

절대 (달러환산) 38.4 118.9 258.7

[Fig. 1] 신세계 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2026E
<b>매출액</b>	<b>16,658</b>	<b>16,938</b>	<b>16,361</b>	<b>19,337</b>	<b>69,295</b>	<b>18,471</b>	<b>17,430</b>	<b>17,020</b>	<b>20,230</b>	<b>73,151</b>
백화점 (총매출액)	17,919	17,466	17,117	21,535	74,037	20,257	20,350	19,500	23,000	83,107
신세계디에프	5,618	6,051	5,388	5,993	23,050	5,898	5,200	5,000	5,500	21,598
신세계인터내셔널	3,042	3,086	3,104	3,443	12,675	2,956	3,050	3,120	4,080	13,206
센트럴시티	887	964	981	1,099	3,932	988	980	1,000	1,150	4,118
까사미아	623	583	639	626	2,470	1,114	580	640	630	2,964
라이브쇼핑	811	802	846	906	3,365	898	820	860	920	3,498
<b>매출액 YoY</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>5</b>	<b>11</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
백화점 (총매출액)	-1	0	1	7	2	13	17	14	7	12
신세계디에프	15	23	14	8	15	5	-14	-7	-8	-6
신세계인터내셔널	-2	-4	5	6	-3	-3	-1	1	19	4
센트럴시티	0	1	4	13	5	11	2	2	5	5
까사미아	-9	-10	-7	-7	-8	79	-1	0	1	20
라이브쇼핑	4	-2	10	-1	2	11	2	2	2	4
<b>영업이익</b>	<b>1,323</b>	<b>753</b>	<b>998</b>	<b>1,725</b>	<b>4,800</b>	<b>1,978</b>	<b>1,540</b>	<b>1,767</b>	<b>2,472</b>	<b>7,757</b>
백화점 (총매출액)	1,079	709	840	1,433	4,061	1,410	1,090	1,230	1,800	5,530
신세계디에프	-23	-15	-56	20	-74	106	200	150	170	626
신세계인터내셔널	47	-23	-20	-28	-24	148	100	100	152	500
센트럴시티	222	98	276	292	887	260	110	290	310	970
까사미아	1	-18	-4	-29	-50	13	20	17	10	60
라이브쇼핑	57	60	24	61	202	74	60	30	70	234

자료: 신세계, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 신세계 실적 추정 변경 내역

(단위: 억원, %, %p)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	2Q26E	2026E	2027E	2Q26E	2026E	2027E	2Q26E	2026E	2027E
매출액	16,740	68,480	70,400	17,430	73,151	75,000	4.1%	6.8%	6.5%
영업이익	1,020	5,750	6,500	1,540	7,757	8,200	51.0%	34.9%	26.2%
OPM	6.1	8.4	9.2	8.8	10.6	10.9	2.7%p	2.2%p	1.7%p

[Fig. 3] 신세계 목표주가 산정 PER Multiple

	2026F	2027F	비고
[지배주주]순이익 (억원)	3,699	4,280	
주식수 (만주)	877	877	보통주 기말 발행 주식수(자기주식수 제외)
EPS (원)	42,189	48,816	26~27F 평균 EPS
적정 PER (배)	20	20	
적정주가 (원)	843,780	976,320	<b>910,000원</b>
상승여력 (%)	14	32	<b>상승여력 23%</b>

자료: 유안타증권 리서치센터

신세계 (004170) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	65,704	69,295	73,151	75,000	76,400
매출원가	25,177	27,364	28,000	28,800	29,200
매출충이익	40,527	41,931	45,151	46,200	47,200
판매비	35,757	37,132	37,394	38,000	38,700
영업이익	4,770	4,800	7,757	8,200	8,500
EBITDA	9,579	9,815	12,772	13,215	13,515
영업외손익	-2,824	-3,478	-2,008	-1,800	-1,599
외환관련손익	-308	-33	-50	-50	-50
이자손익	-1,543	-1,572	-1,439	-1,270	-1,085
관계기업관련손익	-123	-123	123	123	123
기타	-849	-1,750	-641	-603	-587
법인세비용차감전순이익	1,946	1,322	5,749	6,400	6,901
법인세비용	80	676	1,500	1,550	1,600
계속사업순이익	1,866	646	4,249	4,850	5,300
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,866	646	4,249	4,850	5,300
지배지분순이익	1,078	139	3,699	4,280	4,700
포괄순이익	2,555	2,828	6,432	7,032	7,483
지배지분포괄이익	1,800	2,299	5,229	5,718	6,084

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	7,758	9,906	11,484	12,389	12,907
당기순이익	1,866	646	4,249	4,850	5,300
감가상각비	4,261	4,398	4,398	4,398	4,398
외환손익	353	29	50	50	50
중속, 관계기업관련손익	123	123	-123	-123	-123
자산부채의 증감	-411	1,371	-547	-243	-175
기타현금흐름	1,566	3,339	3,457	3,457	3,457
투자활동 현금흐름	-9,814	-6,460	-4,354	-5,184	-5,697
투자자산	955	-1,517	-349	-1,233	-1,176
유형자산 증가 (CAPEX)	-8,954	-4,909	-3,300	-3,900	-4,500
유형자산 감소	105	40	30	40	50
기타현금흐름	-1,919	-75	-735	-92	-71
재무활동 현금흐름	-169	-815	-7,056	-6,601	-6,607
단기차입금	-2,293	1,605	-1,254	-1,478	-1,483
사채 및 장기차입금	5,635	1,107	-2,678	-2,000	-2,000
자본	208	0	0	0	0
현금배당	-821	-861	-456	-456	-456
기타현금흐름	-2,897	-2,666	-2,668	-2,668	-2,668
연결범위변동 등 기타	24	-5	682	303	1,469
현금의 증감	-2,200	2,627	756	906	2,073
기초 현금	8,025	5,825	8,451	9,208	10,114
기말 현금	5,825	8,451	9,208	10,114	12,187
NOPLAT	4,770	4,800	7,757	8,200	8,500
FCF	-1,196	4,997	8,184	8,489	8,407

자료: 유안타증권

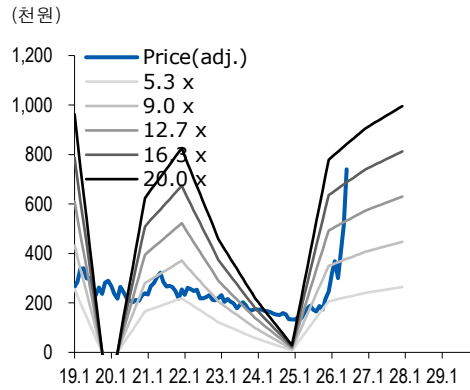
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	23,427	27,667	29,491	30,910	33,370
현금및현금성자산	5,825	8,451	9,208	10,114	12,187
매출채권 및 기타채권	5,966	5,860	6,186	6,342	6,461
재고자산	9,791	9,289	9,805	10,053	10,241
비유동자산	127,291	130,666	129,820	129,898	130,509
유형자산	77,954	77,948	76,820	76,282	76,334
관계기업 등 지분관련 자산	9,303	9,457	9,200	9,433	9,609
기타투자자산	13,088	15,057	15,664	16,664	17,664
자산총계	150,718	158,333	159,312	160,808	163,879
유동부채	49,474	51,757	47,461	42,651	39,023
매입채무 및 기타채무	18,029	19,820	18,537	19,006	19,360
단기차입금	8,854	10,451	9,151	7,651	6,151
유동성장기부채	10,715	11,095	9,595	8,095	6,595
비유동부채	37,497	40,852	40,152	39,880	39,554
장기차입금	1,200	2,066	2,066	2,066	2,066
사채	20,931	21,976	20,976	20,476	19,976
부채총계	86,971	92,610	87,612	82,532	78,577
지배지분	42,651	44,553	49,979	55,985	62,412
자본금	492	492	492	492	492
자본잉여금	4,239	4,239	4,239	4,239	4,239
이익잉여금	37,176	36,576	39,820	43,644	47,888
비지배지분	21,096	21,170	21,720	22,290	22,890
자본총계	63,747	65,724	71,699	78,276	85,302
순차입금	45,183	42,966	38,099	33,630	28,009
총차입금	51,941	54,653	50,721	47,244	43,760

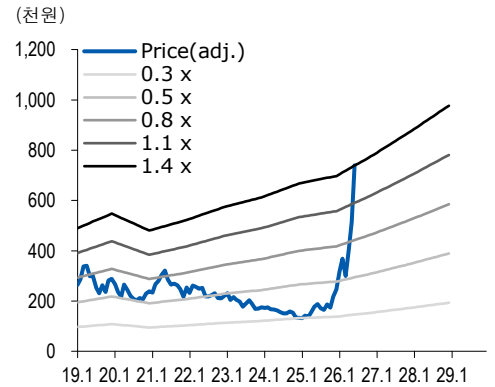
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	10,948	1,440	38,966	45,315	49,765
BPS	486,461	508,154	570,037	638,543	711,842
EBITDAPS	97,292	101,427	134,527	139,912	143,088
SPS	667,373	716,123	770,501	794,056	808,878
DPS	4,500	5,200	5,200	5,200	5,200
PER	14.4	121.1	19.0	16.3	14.9
PBR	0.3	0.3	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	8.5	8.3	10.2	9.5	8.9
PSR	0.2	0.2	1.0	0.9	0.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	3.4	5.5	5.6	2.5	1.9
영업이익 증가율 (%)	-25.4	0.6	61.6	5.7	3.7
지배순이익 증가율 (%)	-52.1	-87.1	2,554.4	15.7	9.8
매출총이익률 (%)	61.7	60.5	61.7	61.6	61.8
영업이익률 (%)	7.3	6.9	10.6	10.9	11.1
지배순이익률 (%)	1.6	0.2	5.1	5.7	6.2
EBITDA 마진 (%)	14.6	14.2	17.5	17.6	17.7
ROIC	6.5	3.3	8.6	8.8	9.1
ROA	0.7	0.1	2.3	2.7	2.9
ROE	2.5	0.3	7.8	8.1	7.9
부채비율 (%)	136.4	140.9	122.2	105.4	92.1
순차입금/자기자본 (%)	105.9	96.4	76.2	60.1	44.9
영업이익/금융비용 (배)	2.4	2.5	4.1	4.6	5.2

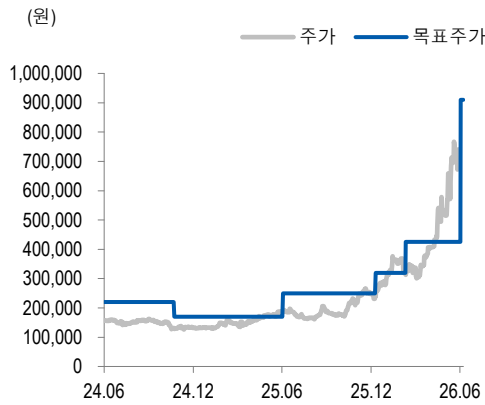
P/E band chart



P/B band chart



신세계 (004170) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-06-29	BUY	910,000	1년		
2026-03-09	BUY	425,000	1년	9.71	80.47
2026-01-06	BUY	320,000	1년	-0.83	17.66
2025-06-30	BUY	250,000	1년	-21.63	6.20
2024-11-19	BUY	170,000	1년	-12.64	11.12
2024-11-09	1년 경과 이후		1년	-40.19	-37.77
2023-11-09	BUY	220,000	1년	-25.82	-13.86

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.9
Hold(중립)	5.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-06-29

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.