



# 신세계 (004170)

## 2Q26 Preview : 백화점의 차별적 강세 지속

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

**Buy (유지)**

목표주가(상향): 870,000원

현재 주가(6/29)	729,000원
상승여력	▲19.3%
시가총액	68,855억원
발행주식수	9,445천주
52 주 최고가 / 최저가	767,000 / 161,200원
90 일 일평균 거래대금	477.92억원
외국인 지분율	25.0%

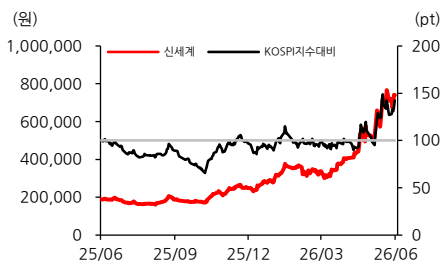
주주 구성	
정유경 (외 3 인)	29.8%
국민연금공단	13.5%
자사주	7.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	41.6	116.3	192.2	285.9
상대수익률(KOSPI)	42.5	62.0	93.3	111.2

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	6,570	6,929	7,419	7,708
영업이익	477	480	815	913
EBITDA	958	981	1,357	1,443
지배주주순이익	108	14	407	453
EPS	10,948	1,445	46,391	51,652
순차입금	4,519	4,300	3,971	3,428
PER	66.6	504.5	15.7	14.1
PBR	1.7	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	11.9	11.4	8.0	7.1
배당수익률	0.6	0.7	0.7	0.7
ROE	2.5	0.3	8.8	9.0

주가 추이



2Q26 Preview

신세계는 2Q26 영업이익 1,560억원(+107% YoY)을 기록해 컨센서스 (1,471억원)를 상회하는 실적을 기록할 것으로 추정된다. 2Q26 백화점은 내수/외국인 인바운드 강세 및 상대적으로 높은 럭셔리 매출 비중과 본점 리뉴얼 효과에 따라 경쟁사 대비 약 10%p 높은 기준점성장률 +25% YoY를 예상하며, 영업이익 1,061억원(+49% YoY)을 기록하겠다. 면세점은 전분기 확인된 시내점 중심의 수익성 개선 기조가 이어지는 상황에서 인천공항 DF2 철수에 따른 적자 감축으로 영업이익 305억원(+320억원 YoY)을 기록하겠다.

백화점의 차별적 강세 당분간 지속

내수와 외국인 매출 강세는 구조적이다. 보수적으로 가정해도 내년까지는 현 추세를 유지할 가능성이 높다. 이 같은 상황에서 럭셔리 중심의 전략이 맞아떨어지고 있다. 내국인과 외국인 모두 럭셔리에 대한 상대적 선호도가 높은 상황이기 때문이다. 럭셔리 중심으로 리뉴얼한 신세계 본점의 경우 내외국인 수요에 따라 매출 성장률이 2Q26에 들어 +70% YoY에 달하면서 경쟁사 대비 차별적 성장을 지지하고 있는 것으로 판단된다. 리뉴얼 효과의 기저가 동일해지는 4Q26까지 차별적 강세가 이어질 것으로 전망된다. 리뉴얼에 따른 상각비 증가 영향으로 경쟁사 대비 영업이익 증가의 탄력이 떨어지는 것은 사실이나, 상각비 증가 기저가 하반기부터 높아지며 고정비 증가 부담이 축소될 전망이다. 시내점 할인을 축소, 인천공항점 철수 등으로 수익성 기반을 마련한 면세점은 향후 외형 성장을 보여줄 수 있느냐가 관건이겠다. 추세적 외형 반등세가 나타날 경우, 현재 백화점 주도의 기업가치 확장에 추가적 모멘텀으로 작용할 수 있을 전망이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 87만원 상향

신세계에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 87만원으로 상향한다. 목표주가 상향은 백화점 목표 P/E 배수를 기존 15배에서 20배로 상향한 것에 따른다. 다만 면세점 목표 P/E 배수는 현 시점에서 구조적으로 성장하는 백화점 대비 면세점이 높은 배수를 적용받기 어렵다는 판단 하에서 기존 18배에서 15배로 하향하였다.

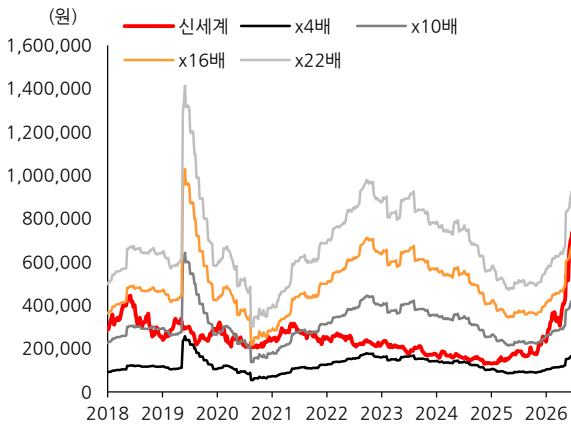
[표1] 신세계 실적 테이블

(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>18,166</b>	<b>17,543</b>	<b>20,007</b>	<b>68,768</b>	<b>74,187</b>	<b>77,077</b>
YoY	3.8%	5.6%	6.2%	9.3%	10.9%	7.2%	7.2%	6.4%	6.3%	7.9%	3.9%
백화점	6,591	6,283	6,227	7,644	7,409	7,448	7,108	8,395	26,745	30,360	31,211
신세계인테리어셔널	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	5,616	5,377	5,390	23,050	22,281	23,012
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>1,560</b>	<b>1,951</b>	<b>2,662</b>	<b>4,799</b>	<b>8,152</b>	<b>9,127</b>
YoY	-18.8%	-35.9%	7.3%	62.6%	49.5%	107.2%	95.5%	54.3%	0.1%	69.9%	12.0%
백화점	1,079	710	840	1,432	1,410	1,061	1,122	1,756	4,061	5,349	5,595
신세계인테리어셔널	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	305	407	306	-74	1,124	1,595
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>8.6%</b>	<b>11.1%</b>	<b>13.3%</b>	<b>7.0%</b>	<b>11.0%</b>	<b>11.8%</b>

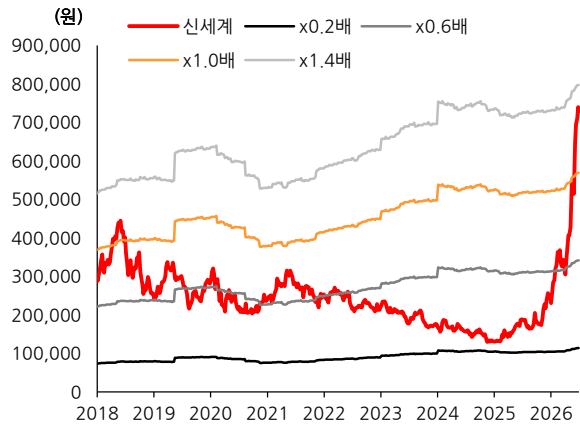
자료: 신세계, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 신세계 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 신세계 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 신세계 P/E 밸류에이션

(단위: 억 원, 배, 천주, 원)

	12MF	비고
백화점부문 순이익	3,282	각 법인 지분율 고려
Target P/E	20	
백화점 가치	65,631	
면세점부문 순이익	726	
Target P/E	15	
면세점 가치	10,889	
적정 시가총액	76,520	자사주 제외
발행주식수	8,768	
<b>적정 주당가치</b>	<b>872,752</b>	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	6,357	6,570	6,929	7,419	7,708
매출총이익	3,855	4,053	4,193	4,776	5,010
영업이익	640	477	480	815	913
EBITDA	1,137	958	981	1,357	1,443
순이자손익	-113	-137	-137	-125	-118
외화관련손익	5	-31	-3	0	0
지분법손익	-5	-12	-12	0	0
세전계속사업손익	453	195	132	662	755
당기순이익	312	187	65	504	566
지배주주순이익	225	108	14	407	453
<b>증가율(%)</b>					
매출액	-18.6	3.4	5.5	7.1	3.9
영업이익	-0.9	-25.4	0.6	69.8	12.0
EBITDA	-7.1	-15.8	2.5	38.3	6.3
순이익	-43.0	-40.2	-65.4	679.5	12.4
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	60.6	61.7	60.5	64.4	65.0
영업이익률	10.1	7.3	6.9	11.0	11.8
EBITDA 이익률	17.9	14.6	14.2	18.3	18.7
세전이익률	7.1	3.0	1.9	8.9	9.8
순이익률	4.9	2.8	0.9	6.8	7.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	791	776	991	785	1,001
당기순이익	312	187	65	504	566
자산상각비	497	481	501	542	530
운전자본증감	-121	-41	137	-164	18
매출채권 감소(증가)	-165	127	-4	8	-34
재고자산 감소(증가)	-14	-78	32	-77	-59
매입채무 증가(감소)	45	3	98	-94	111
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	949	983
(-)운전자본증가(감소)	38	-65	-286	164	-18
(-)설비투자	601	895	491	400	400
(+)자산매각	-8	-3	-3	-11	-12
Free Cash Flow	537	208	840	374	589
(-)기타투자	438	182	282	0	0
잉여현금	99	26	558	374	589
NOPLAT	440	457	235	620	685
(+) Dep	497	481	501	542	530
(-)운전자본투자	38	-65	-286	164	-18
(-)Capex	601	895	491	400	400
OpFCF	299	107	531	598	833

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	2,674	2,343	2,767	2,965	3,401
현금성자산	979	675	1,166	1,294	1,638
매출채권	716	597	586	578	612
재고자산	891	979	929	1,006	1,065
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	15,900	16,218
유동부채	4,944	4,947	5,176	4,981	4,992
매입채무	1,787	1,803	1,982	1,888	1,999
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	8,967	8,878
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	403	424	424	424	424
이익잉여금	3,655	3,718	3,658	4,019	4,426
자본조정	101	74	325	325	325
자기주식	-87	-193	-157	-157	-157
자본총계	6,340	6,375	6,572	6,934	7,341

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	22,865	10,948	1,445	46,391	51,652
BPS	427,477	433,221	461,923	499,367	541,593
DPS	4,000	4,500	5,200	5,200	5,200
CFPS	120,245	105,774	108,617	98,379	101,934
ROA(%)	1.5	0.7	0.1	2.6	2.8
ROE(%)	5.4	2.5	0.3	8.8	9.0
ROIC(%)	5.1	5.1	2.6	6.9	7.7
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	7.7	66.6	504.5	15.7	14.1
PBR	0.4	1.7	1.6	1.5	1.3
PSR	0.3	1.1	1.0	0.9	0.9
PCR	1.5	6.9	6.7	7.4	7.2
EV/EBITDA	4.9	11.9	11.4	8.0	7.1
배당수익률	2.3	0.6	0.7	0.7	0.7
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	132.7	136.4	140.9	129.3	120.9
Net debt/Equity	61.2	70.9	65.4	57.3	46.7
Net debt/EBITDA	341.3	471.8	438.1	292.6	237.5
유동비율	54.1	47.4	53.5	59.5	68.1
이자보상배율(배)	3.8	2.4	2.5	4.5	5.2
<b>자산구조(%)</b>					
투자자본	62.6	64.9	60.7	60.3	58.6
현금+투자자산	37.4	35.1	39.3	39.7	41.4
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	43.4	44.9	45.4	43.2	40.8
자기자본	56.6	55.1	54.6	56.8	59.2

[ Compliance Notice ]

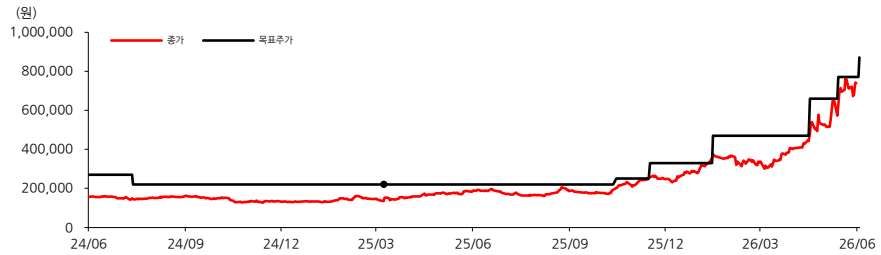
(공표일: 2026년 6월 30일)

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 3자에게 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	2026.06.24	2026.06.30	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	660,000	660,000	770,000	770,000	870,000	

[ 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	-7.77	-0.39
2026.06.30	Buy	870,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 추정치에 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%