

신세계
(004170)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

1,000,000

유지

현재주가

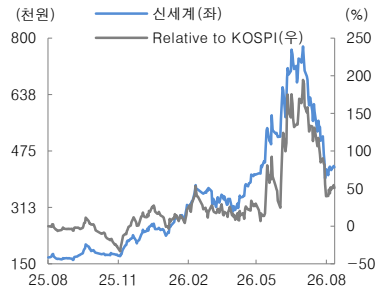
(26.08.11)

428,500

유통업종

KOSPI	6345.53
시가총액	4,047십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	48십억원
52주 최고/최저	776,000원 / 161,200원
120일 평균거래대금	433억원
외국인지분율	29.11%
주요주주	정유경 외 3 인 29.80% 국민연금공단 12.72%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-31.9	-3.8	17.4	159.2
상대수익률	-19.7	18.6	-0.9	31.0



모든 사업부가 그냥 다 좋다

- 백화점 국내 및 인바운드 매출 호조로 2분기 기존점 매출 27% 성장
- 면세점도 대규모 흑자 전환 기조 지속
- 자회사 부진 경쟁사와 달리, 모든 사업부가 다 세계 좋아지는 상황

투자의견 BUY와 목표주가 1,000,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 1,000,000원(12개월 FWD 예상 P/E 15.5배) 유지

7월 극심한 주식시장 변동성에도 불구하고 동사 백화점 기존점 매출 성장률은 15%를 기록. 8월은 6~7월 고성장했던 가전 매출 수요 완화 불구 양호한 매출 성장이 유지되고 있는 것으로 파악. 동사의 전 사업부가 인바운드 관광객 증가, 고환율 수혜를 입고 있는 상황. 백화점의 고성장 외에 면세점 및 신세계인터 실적이 대폭 개선되고 있을 뿐 아니라 센트럴시티(인바운드 이용객 증가)와 신세계 까사(주주 영업 영수 효과)도 영업이익 규모가 한단계 레벨업 되는 양상. 경쟁사들이 백화점의 호실적이 자회사 실적 부진으로 희석되는 반면, 동사는 자회사 실적 개선이 더해지며 실적 개선의 상승 작용 발생. 최근 주가 조정으로 valuation 매력도 커짐. 적극 매수 추천

2Q26 Review: 전사적으로 모든 사업부가 크게 개선

연결 기준 총매출액과 영업이익은 각각 3조 1,414억원(+8%, yoy), 1,671억원(+122%, yoy)을 기록하며 당사 및 컨센서스 상회 **[백화점]** 2분기 백화점 기존점 매출 성장률 +27%(관리 기준) 기록. 자산 효과에 따른 양호한 소비 심리를 바탕으로 명품 41%, 고마진 카테고리인 패션 10% 성장. 객수 및 객단가가 동시에 크게 증가(객수 +9%, 객단가 +17%)하는 이상적인 성장 기록. 외국인 매출액은 149%(1분기 90%) 증가하였고 외국인 매출 비중은 8%를 넘어섬. 지난 해 리뉴얼 효과로 명동 본점의 기존점 성장률은 77%에 달함(1분기 55%) **[신세계 DF/SI]** 신세계 DF는 FT 매출 증가와 시내점 할인율 하락(-4%p)으로 영업이익이 yoy 348억원 급증하며 전사 손익 개선에 대폭 기여. 신세계인터도 패션 소비 경기 회복으로 yoy 141억원 증가하며 큰 폭의 실적 개선

(단위: 십억원 %)

구분	2Q25	3Q25	직전추정	잠정치	2Q26			3Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	1,694	1,847	1,725	1,780	5.1	-3.6	1,798	1,604	-1.9	-9.9
영업이익	75	198	161	167	121.8	-15.5	153	183	83.9	9.8
순이익	-2	120	71	90	흑전	-26.4	52	88	149.8	-2.5

자료: 신세계, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
순매출액	6,570	6,929	7,135	7,356	7,811
영업이익	477	480	815	914	1,083
세전순이익	195	132	728	803	982
총당기순이익	187	65	561	619	756
자배자분순이익	108	14	471	520	635
EPS	10,948	1,440	49,607	55,015	67,214
PER	12.1	171.5	10.6	9.5	7.8
BPS	433,221	460,432	514,488	567,848	630,755
PBR	0.3	0.5	0.8	0.8	0.7
ROE	2.5	0.3	10.1	10.1	11.2

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	7,289	7,823	7,135	7,356	-2.1	-6.0
영업이익	802	902	815	914	1.6	1.3
자비자분순이익	425	488	471	520	10.8	6.6
영업이익률	11.0	11.5	11.4	12.4		
순이익률	7.3	7.8	7.9	8.4		

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	3,141	3,015	3,409	12,010	12,779	13,619
신세계	1,792	1,747	1,712	2,154	2,032	2,017	1,935	2,391	7,435	8,375	9,064
신세계DF	562	562	562	599	590	543	485	545	2,414	2,583	2,764
신세계인터	304	309	310	344	296	292	293	388	1,110	1,268	1,355
센트럴시티	89	96	98	110	99	109	108	122	385	437	470
영업이익	132	75	100	173	198	167	186	270	482	815	914
신세계	108	79	84	143	141	117	116	186	402	449	449
신세계DF	-2	-2	-6	0	11	33	30	30	-10	104	121
신세계인터	5	-2	-2	-3	15	7	8	21	7	51	65
센트럴시티	22	10	28	29	26	15	32	32	85	105	113
영업이익률	4.6	2.3	3.5	5.4	6.2	5.3	6.2	7.9	4.0	6.4	6.8
YoY											
총매출액	2.1	19.6	3.9	7.3	11.7	8.5	7.1	6.9	4.4	8.5	6.6
영업이익	-18.8	-35.9	7.3	66.5	49.5	121.9	86.4	56.4	0.6	69.9	12.1

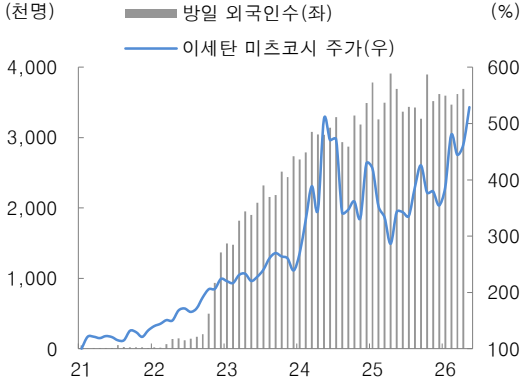
주: K-IFRS 연결기준, 신세계인터는 중단 사업을 제외한 수치
자료: 신세계, 대신증권 Research Center

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

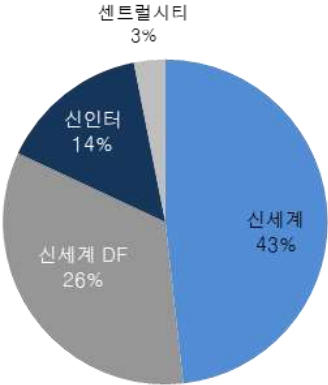
- 2018년 6월부터 인천공항 사업자로 선정, 면세시장 점유율 확대해 나가고 있음
- 연결 자회사로 백화점 동대구점 신세계인터내셔널, 센트럴시티 등이 있음
- 자산 15조 718억원 부채 8조 6,971억원 자본 6조 3,747억원
- 발행주식 수: 9,845,181주

주가 변동요인

- 달러 대비 원화 환율
- 중국 소비자 심리 지수

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

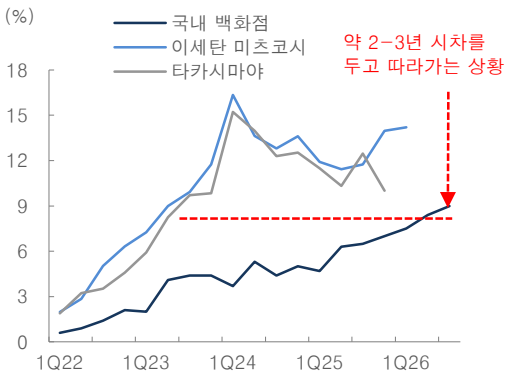
매출 비중 추이



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

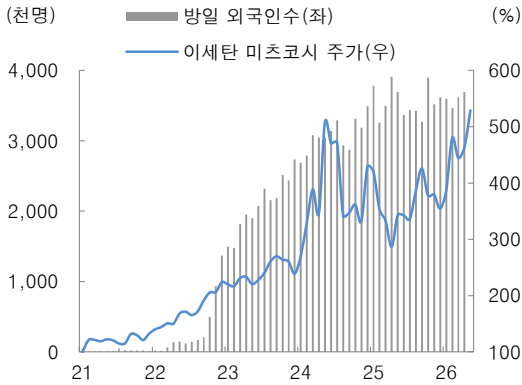
2. Earnings Driver

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	7,135	7,356	7,811
매출원가	2,518	2,736	2,714	2,756	2,780
매출총이익	4,053	4,193	4,422	4,601	5,031
판매비와관리비	3,576	3,713	3,606	3,686	3,948
영업이익	477	480	815	914	1,083
영업외수익	7.3	6.9	11.4	12.4	13.9
EBITDA	958	981	1,309	1,391	1,541
영업외손익	-282	-348	-87	-111	-101
관계기업손익	-12	-12	-10	-10	-10
금융수익	143	96	91	91	91
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-301	-266	-178	-177	-172
외환평가손실	56	29	22	22	22
기타	-113	-165	10	-15	-10
법인세비용차감전순이익	195	132	728	803	982
법인세비용	-8	-68	-167	-185	-226
계속사업순이익	187	65	561	619	756
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	187	65	561	619	756
당기순이익률	2.8	0.9	7.9	8.4	9.7
비자비자분순이익	79	51	90	99	121
자비자분순이익	108	14	471	520	635
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	7	22	9	13	14
포괄순이익	255	283	649	744	900
비자비자분포괄이익	76	53	104	119	144
자비자분포괄이익	180	230	545	625	756

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	10,948	1,440	49,607	55,015	67,214
PER	12.1	171.5	10.6	9.5	7.8
BPS	433,221	460,432	514,488	567,848	630,755
PBR	0.3	0.5	0.8	0.8	0.7
EBITDAPS	97,292	101,427	137,884	147,309	163,102
EV/EBITDA	8.3	9.0	7.8	7.2	6.2
SPS	667,373	716,123	751,575	778,835	826,937
PSR	0.2	0.3	0.6	0.6	0.5
CFPS	105,774	108,266	166,216	173,140	189,463
DPS	4,500	5,200	5,200	5,200	5,200

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증/감률	3.4	5.5	3.0	3.1	6.2
영업이익 증/감률	-25.4	0.6	69.9	12.1	18.4
순이익 증/감률	-40.2	-65.4	767.9	10.3	22.2
수익성					
ROIC	5.4	2.7	7.2	7.9	9.3
ROA	3.2	3.1	5.1	5.6	6.5
ROE	2.5	0.3	10.1	10.1	11.2
안정성					
부채비율	136.4	140.9	121.2	108.9	93.3
순차입금비율	70.9	65.4	54.1	43.4	30.7
이자보상비율	2.4	2.5	5.6	6.3	7.7

자료: 신세계 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,343	2,767	2,816	3,253	3,718
현금및현금성자산	582	845	860	1,275	1,656
매출채권 및 기타채권	597	586	592	581	600
재고자산	979	929	956	986	1,047
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	15,941	16,525	16,990
유동부채	4,947	5,176	4,861	4,841	4,730
매입채무 및 기타채무	1,803	1,982	1,923	1,926	1,933
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	8,735	8,613	8,201
자비자분	4,265	4,455	4,885	5,363	5,958
자본금	49	49	48	48	48
자본잉여금	424	424	424	424	424
이익잉여금	3,718	3,658	4,083	4,557	5,146
기타자비자분	74	325	329	334	339
비자비자분	2,110	2,117	2,321	2,549	2,831
자본총계	6,375	6,572	7,205	7,912	8,788
순차입금	4,518	4,297	3,899	3,432	2,698

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	776	991	1,235	1,335	1,415
당기순이익	187	65	561	619	756
비현금항목의 가감	855	983	1,017	1,017	1,034
감가상각비	481	501	494	477	458
외환손익	35	2	0	0	0
자본평가손익	12	12	10	10	10
기타	326	468	513	529	565
자산부채의 증감	-41	137	-85	-26	-63
기타현금흐름	-224	-194	-259	-274	-311
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	15	415	381
기초 현금	802	582	845	860	1,275
기말 현금	582	845	860	1,275	1,656
NOPLAT	457	235	628	704	834
FCF	30	238	621	670	951

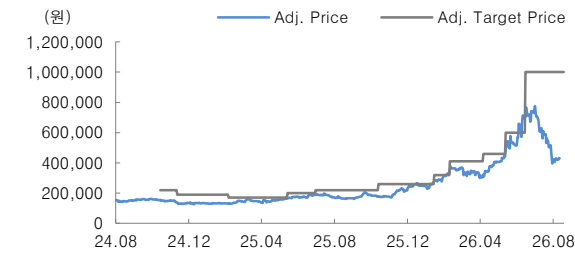
[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 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	26.08.12	26.06.15	26.05.13	26.04.06	26.02.09	26.01.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	1,000,000	1,000,000	600,000	460,000	410,000	320,000
과다율(평균%)		(40.75)	(3.42)	(15.47)	(17.20)	(6.42)
과다율(최대/최소%)		(22.40)	19.00	4.89	(8.17)	2.97
제시일자	25.10.13	25.06.30	25.05.14	25.02.05	24.11.11	24.10.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	260,000	220,000	200,000	170,000	190,000	220,000
과다율(평균%)	(15.04)	(18.81)	(11.79)	(13.15)	(30.51)	(32.12)
과다율(최대/최소%)	4.04	(6.59)	(5.55)	1.59	(27.21)	(30.09)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20260809)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	91.9%	8.1%	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