



BUY (유지)

목표주가(12M) 600,000원(하향)
현재주가(8.11) 428,500원

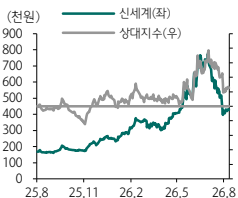
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,345.53
52주 최고/최저(원)	776,000/161,200
시가총액(십억원)	4,047.3
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	9,445.2
60일 평균 거래량(천주)	103.9
60일 평균 거래대금(십억원)	60.8
외국인지분율(%)	28.98
주요주주 지분율(%)	
정유경 외 3인	29.80
국민연금공단	12.72

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	7,342.4	7,639.0
영업이익(십억원)	774.6	866.0
순이익(십억원)	474.8	545.0
EPS(원)	41,089	47,389
BPS(원)	551,454	601,162

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	6,570.4	6,929.5	7,138.4	7,701.9
영업이익	477.0	480.0	779.8	909.1
세전이익	194.6	132.2	648.0	783.8
순이익	107.8	13.9	414.5	506.3
EPS	10,948	1,440	43,657	53,607
증감율	(52.12)	(86.85)	2,931.74	22.79
PER	12.15	171.53	9.82	7.99
PBR	0.29	0.52	0.81	0.74
EV/EBITDA	8.29	8.96	10.05	8.76
ROE	2.54	0.32	8.93	10.02
BPS	452,779	478,220	527,402	576,182
DPS	4,500	5,200	5,200	5,200



Analyst 박중대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 08월 12일 | 기업분석_Earnings Review

신세계 (004170)

잠깐 쉬어가는 시기

2분기 영업이익 1,671억원(YoY 122%) 달성

2분기 연결 판매출 1조 7,804억원(YoY 5%), 영업이익 1,671억원(YoY 122%, OPM 5.3%)으로 시장 기대치(OP 1,526억원)을 넘어서는 양호한 실적을 기록했다. 백화점 판매출이 YoY 16% 증가하고, 영업이익 1,088억원(YoY 53%, OPM 5.4%)을 기록하면서 실적 개선을 견인했다. 면세점 인천공항 DF2 철수로 임차료가 전분기 대비 542억원 감소한 것도 이익개선에 크게 기여했다. 백화점 외국인 매출은 YoY 149%(매출 비중 8.2%, YoY 4%p), 신규 고객 비중 28%(YoY +7%p)까지 상승하며 백화점 사업이 추세적인 레벨업 국면에 있음을 입증했다. 센트럴시티 메리어트 호텔은 OCC 86%, ADR YoY 24%로 영업이익이 YoY 52% 증가했다. 신세계인터내셔널과 신세계DF가 사업구조정으로 흑자전환하는 등 사업구조가 선명해지고 있다.

하반기 견조한 실적 개선 지속 전망

3분기 연결 영업이익은 1,690억원(YoY 69%, OPM 10.4%)에 이를 것으로 추정한다. 백화점 7월 매출은 YoY 14%로 2분기 대비 다소 둔화되고 있지만 견조한 성장률이다. 외국인 매출이 YoY 120%(비중 8.7%), VIP 비중 40% 이상 유지하면서 단단한 매출 기반이 되고 있다. 이어 추석/국경절 인바운드 성수기 효과도 기대한다.

목표주가 75→ 60만원으로 하향 조정

60만원은 12MF PER 12배를 적용한 수치다. 양호한 실적에도 불구하고 주식자산 효과 Peak out에 따른 적정 밸류에이션 하향 조정이 불가피한 상황이다. 백화점 기존점 YoY 10% 이상 유지하고 있고, 외국인 인바운드 효과가 강해지고 있는 만큼 추가적인 주가 하락 여지는 제한적이다. 현재 주가는 12MF PER 8.5배로 4분기 성수기, 2027년 가계소득 증가 효과 대비한, 조정 시마다 비중을 늘려가는 전략이 바람직하다.

도표 1. 신세계 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2026F
순매출액	1,666	1,694	1,636	1,934	6,929	1,847	1,780	1,621	1,890	7,138
백화점	659	629	623	764	2,675	741	739	716	848	3,043
신세계인터	304	309	310	344	1,267	296	292	273	331	1,191
센트럴시티	89	96	98	110	393	99	109	108	121	436
신세계DF	562	605	539	599	2,305	590	543	404	432	1,969
백화점 총매출액	1,792	1,747	1,712	2,154	7,404	2,026	2,017	1,934	2,389	8,366
영업이익	132	75	100	173	480	198	167	169	246	780
백화점	108	71	84	143	406	141	109	120	181	551
신세계인터	5	(2)	(2)	(3)	(2)	15	7	4	10	36
센트럴시티	22	10	28	29	89	26	15	31	32	104
신세계DF	(2)	(2)	(6)	2	(7)	11	33	22	26	93
세전이익	105	12	63	(47)	132	185	141	137	185	648
순이익	77	8	48	(69)	65	145	107	104	149	505
지배주주순이익	58	(2)	35	(77)	14	120	90	85	119	414
매출액(YoY, %)	3.8	5.6	6.2	6.2	5.5	10.9	5.1	(0.9)	(2.2)	3.0
백화점	(0.8)	(2.1)	1.1	5.9	1.2	12.4	17.5	15.0	10.9	13.8
신세계인터	(1.7)	(3.8)	4.9	(9.9)	(3.1)	(2.8)	(5.5)	(12.0)	(3.8)	(6.0)
센트럴시티	(0.2)	1.5	3.9	13.2	4.7	11.4	12.8	10.0	10.0	11.0
신세계DF	15.4	22.9	14.2	7.9	14.9	5.0	(10.3)	(25.0)	(27.9)	(14.6)
백화점 총매출액	(0.5)	0.0	1.4	7.2	2.2	13.0	15.5	13.0	10.9	13.0
영업이익(YoY, %)	(18.8)	(35.9)	7.3	66.5	0.6	49.5	121.8	69.2	42.7	62.5
백화점	(5.1)	(13.3)	(4.5)	17.7	0.2	30.7	53.5	42.8	26.4	35.7
신세계인터	(58.3)	적전	적전	적전	적전	217.1	흑전	흑전	흑전	흑전
센트럴시티	(15.3)	(10.1)	6.6	28.6	3.6	17.1	52.0	12.2	11.0	17.4
신세계DF	적전	적전	적지	흑전	적지	흑전	흑전	흑전	1220.2	흑전
영업이익률(%)	7.9	4.4	6.1	8.9	6.9	10.7	9.4	10.4	13.0	10.9
백화점	6.0	4.1	4.9	6.7	5.5	7.0	5.4	6.2	7.6	6.6
신세계인터	1.5	(0.7)	(0.6)	(0.8)	(0.2)	5.0	2.4	1.5	3.0	3.0
센트럴시티	25.0	10.2	28.1	26.6	22.6	26.3	13.7	28.7	26.8	23.9
신세계DF	(0.4)	(0.2)	(1.0)	0.3	(0.3)	1.8	6.1	5.5	6.1	4.7

자료: 신세계, 하나증권

도표 2. 신세계 연간 실적 전망과 밸류에이션

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
순매출액	6,357	6,570	6,929	7,138	7,702	8,277
백화점	2,557	2,644	2,675	3,043	3,338	3,639
신세계인터	1,354	1,309	1,267	1,191	1,227	1,289
센트럴시티	350	375	393	436	467	499
신세계DF	1,917	2,006	2,305	1,969	2,166	2,339
백화점 총매출액	7,054	7,243	7,404	8,366	9,218	10,089
영업이익	640	477	480	780	909	1,021
백화점	440	405	406	551	635	695
신세계인터	49	27	(2)	36	60	68
센트럴시티	79	86	89	104	113	122
신세계DF	87	(36)	(7)	93	119	152
세전이익	453	195	132	648	784	902
순이익	312	187	65	505	611	704
지배주주순이익	225	108	14	414	506	589
적정시가총액	2,701	1,293	167	4,974	6,076	7,064
주식수(천주)	9,445	9,445	9,445	9,445	9,445	9,445
적정주가(천원)	286	137	18	527	643	748
적정PER	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0
EPS(원)	23,833	11,411	1,476	43,883	53,607	62,327
매출액(YoY %)	(18.6)	3.4	5.5	3.0	7.9	7.5
백화점	2.8	3.4	1.2	13.8	9.7	9.0
신세계인터	(12.8)	(3.4)	(3.1)	(6.0)	3.0	5.0
센트럴시티	8.0	7.3	4.7	11.0	7.0	6.8
신세계DF	(44.3)	4.7	14.9	(14.6)	10.0	8.0
백화점 총매출액	2.0	2.7	2.2	13.0	10.2	9.5
영업이익(YoY %)	(0.9)	(25.4)	0.6	62.5	16.6	12.3
백화점	(12.3)	(7.9)	0.2	35.7	15.2	9.5
신세계인터	(57.7)	(44.8)	적전	흑전	68.2	13.6
센트럴시티	25.4	7.9	3.6	17.4	8.1	7.9
신세계DF	1,505.6	적전	적지	흑전	28.7	27.6
지배주주순이익(YoY,%)	(44.6)	(52.1)	(87.1)	2,873.9	22.2	16.3
영업이익률(%)	10.1	7.3	6.9	10.9	11.8	12.3
백화점	6.2	5.6	5.5	6.6	6.9	6.9
신세계인터	3.6	2.1	(0.2)	3.0	4.9	5.3
센트럴시티	22.7	22.8	22.6	23.9	24.1	24.4
신세계DF	4.5	(1.8)	(0.3)	4.7	5.5	6.5

자료: 신세계, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	6,570.4	6,929.5	7,138.4	7,701.9	8,277.1
매출원가	2,517.7	2,736.4	2,805.9	3,027.4	3,248.5
매출총이익	4,052.7	4,193.1	4,332.5	4,674.5	5,028.6
판매비	3,575.7	3,713.2	3,552.7	3,765.3	4,007.5
영업이익	477.0	480.0	779.8	909.1	1,021.1
금융손익	(157.5)	(170.2)	(123.6)	(120.2)	(116.7)
종속/관계기업손익	(12.3)	(12.3)	(8.3)	(6.5)	(4.6)
기타영업외손익	(112.6)	(165.3)	0.1	1.3	2.4
세전이익	194.6	132.2	648.0	783.8	902.3
법인세	8.0	67.6	142.6	172.4	198.5
계속사업이익	186.6	64.6	505.5	611.4	703.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	186.6	64.6	505.5	611.4	703.8
비배주주지분 순이익	78.8	50.7	91.0	105.0	115.1
지배주주순이익	107.8	13.9	414.5	506.3	588.7
지배주주지분포괄이익	180.0	229.9	411.0	497.1	572.2
NOPAT	457.4	234.6	608.3	709.1	796.5
EBITDA	957.9	981.5	1,219.7	1,295.2	1,360.2
성장성(%)					
매출액증가율	3.36	5.47	3.01	7.89	7.47
NOPAT증가율	3.86	(48.71)	159.29	16.57	12.33
EBITDA증가율	(15.77)	2.46	24.27	6.19	5.02
영업이익증가율	(25.45)	0.63	62.46	16.58	12.32
(지배주주)순이익증가율	(52.11)	(87.11)	2,882.01	22.15	16.27
EPS증가율	(52.12)	(86.85)	2,931.74	22.79	16.27
수익성(%)					
매출총이익률	61.68	60.51	60.69	60.69	60.75
EBITDA이익률	14.58	14.16	17.09	16.82	16.43
영업이익률	7.26	6.93	10.92	11.80	12.34
계속사업이익률	2.84	0.93	7.08	7.94	8.50

투자지표					
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	10,948	1,440	43,657	53,607	62,327
BPS	452,779	478,220	527,402	576,182	633,682
CFPS	105,774	108,266	124,637	130,396	134,036
EBITDAPS	97,292	101,427	128,470	137,128	144,009
SPS	667,373	716,123	751,893	815,430	876,333
DPS	4,500	5,200	5,200	5,200	5,200
주가지표(배)					
PER	12.15	171.53	9.82	7.99	6.88
PBR	0.29	0.52	0.81	0.74	0.68
PCFR	1.26	2.28	3.44	3.29	3.20
EV/EBITDA	8.29	8.96	10.05	8.76	7.65
PSR	0.20	0.34	0.57	0.53	0.49
재무비율(%)					
ROE	2.54	0.32	8.93	10.02	10.59
ROA	0.72	0.09	2.67	3.23	3.56
ROIC	5.67	2.81	7.57	9.41	11.28
부채비율	136.43	140.91	118.35	114.32	109.63
순부채비율	70.88	65.37	49.00	32.81	17.93
이자보상배율(배)	2.44	2.50	4.41	5.79	6.49

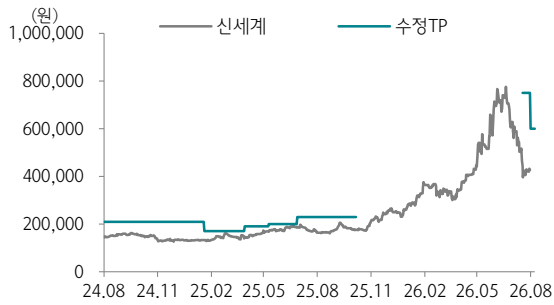
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,342.7	2,766.7	2,581.3	3,677.8	4,823.8
금융자산	675.8	1,168.7	935.3	1,902.5	2,916.5
현금성자산	582.5	845.1	602.0	1,543.2	2,530.5
매출채권	289.2	283.7	292.2	315.3	338.8
재고자산	979.1	928.9	956.9	1,032.4	1,109.5
기타유동자산	398.6	385.4	396.9	427.6	459.0
비유동자산	12,729.1	13,066.6	12,671.5	12,406.2	12,190.4
투자자산	2,239.1	2,451.4	2,496.2	2,617.0	2,740.2
금융자산	1,308.8	1,505.7	1,522.0	1,565.8	1,610.6
유형자산	7,795.4	7,794.8	7,405.2	7,060.1	6,754.4
무형자산	574.1	642.2	591.9	551.0	517.6
기타비유동자산	2,120.5	2,178.2	2,178.2	2,178.1	2,178.2
자산총계	15,071.8	15,833.3	15,252.8	16,084.1	17,014.3
유동부채	4,947.4	5,175.7	4,156.1	4,398.5	4,646.0
금융부채	2,229.2	2,237.7	1,130.7	1,137.5	1,144.4
매입채무	123.2	160.7	165.5	178.6	191.9
기타유동부채	2,595.0	2,777.3	2,859.9	3,082.4	3,309.7
비유동부채	3,749.7	4,085.2	4,111.1	4,180.8	4,252.0
금융부채	2,964.9	3,227.6	3,227.6	3,227.6	3,227.6
기타비유동부채	784.8	857.6	883.5	953.2	1,024.4
부채총계	8,697.1	9,261.0	8,267.2	8,579.3	8,898.0
지배주주지분	4,265.1	4,455.4	4,824.2	5,284.9	5,828.1
자본금	49.2	49.2	49.2	49.2	49.2
자본잉여금	423.9	423.9	423.9	423.9	423.9
자본조정	(192.5)	(157.2)	(157.2)	(157.2)	(157.2)
기타포괄이익누계액	266.9	481.8	481.8	481.8	481.8
이익잉여금	3,717.6	3,657.6	4,026.5	4,487.2	5,030.3
비지배주주지분	2,109.6	2,117.0	2,161.4	2,219.8	2,288.2
자본총계	6,374.7	6,572.4	6,985.6	7,504.7	8,116.3
순금융부채	4,518.3	4,296.6	3,423.0	2,462.6	1,455.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	775.8	990.6	1,014.3	1,183.4	1,232.8
당기순이익	186.6	64.6	505.5	611.4	703.8
조정	630.3	788.9	439.8	386.0	339.1
감가상각비	480.8	501.5	439.8	386.1	339.1
외환거래손익	35.3	1.5	0.0	0.0	0.0
지분법손익	12.3	12.3	0.0	0.0	0.0
기타	101.9	273.6	0.0	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(41.1)	137.1	69.0	186.0	189.9
투자활동 현금흐름	(981.4)	(646.0)	(101.1)	(193.4)	(196.5)
투자자산감소(증가)	2,103.9	1,864.9	(91.4)	(167.4)	(169.9)
자본증가(감소)	(895.4)	(490.9)	0.0	0.0	0.0
기타	(2,189.9)	(2,020.0)	(9.7)	(26.0)	(26.6)
재무활동 현금흐름	212.1	267.2	(1,152.6)	(38.8)	(38.7)
금융부채증가(감소)	334.1	271.2	(1,107.0)	6.8	6.9
자본증가(감소)	20.8	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(105.1)	35.5	0.0	0.0	0.0
배당지급	(37.7)	(39.5)	(45.6)	(45.6)	(45.6)
현금의 증감	6.6	611.8	(913.8)	941.2	987.4
Unlevered CFO	1,041.4	1,047.6	1,183.3	1,231.6	1,266.0
Free Cash Flow	(119.6)	499.7	1,014.3	1,183.4	1,232.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

신세계



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.8.12	BUY	600,000		
26.7.29	BUY	750,000	-43.88%	-42.40%
26.6.12	Not Rated	-	-	-
26.6.11	담당자 변경			
25.7.9	BUY	230,000	22.10%	197.83%
25.5.21	BUY	200,000	-9.75%	-3.55%
25.4.10	BUY	190,000	-17.39%	-9.11%
25.1.31	BUY	170,000	-15.44%	-5.59%
24.7.11	BUY	210,000	-31.33%	-22.71%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 8월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2026년 8월 12일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.62%	1.38%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 08월 09일