



신세계 (004170)

2Q26 Review : 길게 보면, 아무 일도 아닐 것

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 690,000원

현재 주가(8/11)	428,500원
상승여력	▲61%
시가총액	40,473억원
발행주식수	9,445천주
52 주 최고가 / 최저가	776,000 / 161,200원
90 일 일평균 거래대금	609.85억원
외국인 지분율	29.1%

주주 구성

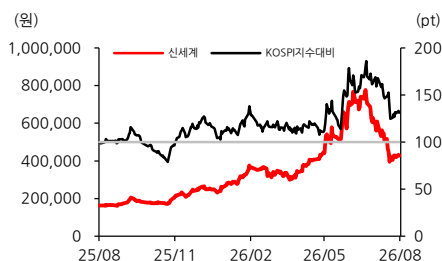
정유경 (외 4 인)	29.8%
국민연금공단 (외 1 인)	12.7%
자사주 (외 1 인)	7.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-31.9	-3.8	17.4	159.2
상대수익률(KOSPI)	-16.8	15.1	-1.1	61.3

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	6,570	6,929	7,407	7,754
영업이익	477	480	829	943
EBITDA	958	981	1,368	1,475
지배주주순이익	108	14	431	469
EPS	10,948	1,445	50,315	54,722
순차입금	4,519	4,300	4,059	3,497
PER	39.1	296.5	8.5	7.8
PBR	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	8.9	8.5	5.9	5.1
배당수익률	1.1	1.2	1.2	1.2
ROE	2.5	0.3	9.3	9.3

주가 추이



2Q26 Review

신세계는 2Q26 총매출액 3.1조원(+9% YoY), 영업이익 1,671억원(+122% YoY)을 기록해 영업이익 기준 컨센서스(1,526억원)을 상회했다. 백화점은 2Q26 기준점(관리기준)이 +27% YoY 성장하며 영업이익 1,088억원(+53% YoY)을 기록했다. 기준점성장률 중 내국인 기여는 22%p였으며, 외국인 매출은 +149% YoY 성장하며 5%p를 기여했다. 2Q26 외국인 매출비중은 8.2%(+4%p YoY)이었으며, 7월에는 8.7%까지 확대되었다. 면세점은 매출액 5,426억원(-10% YoY), 영업이익 333억원(+348억원 YoY)을 기록했다. DF2 철수로 매출이 역성장했으나, 임차료 감축 및 도매 할인율 축소에 따른 시내점 수익성 개선 등으로 손익 구조가 크게 개선됐다. 센트럴시티는 메리어트 호조(OCC +2%p YoY, ADR +24% YoY)로 영업이익 149억원(+52% YoY)을 기록했으며, SI와 까사 등 자회사는 실적 턴어라운드 추세를 이어나갔다.

우려가 큰 구간이나 길게 보면 일시적일 것

최근 증시 조정에 따라 자산 효과가 위축되며, 내수 소비 둔화 가능성이 대두되고 있다. 특히 패션 성장률 둔화가 내수 소비 둔화의 가능자로서의 역할을 하고 있다. 이 같은 우려는 소득 효과가 본격화되는 4분기부터는 해소될 수 있을 것으로 기대한다. 단기적 우려가 걷히면, 구조적 소득 증가에 따른 내수 소비 규모 확대 및 외국인 관광객의 구조적 성장 등 백화점의 두 가지 구조적 성장 팩터에 따른 주가 리레이팅은 장기적으로 나타날 수 있을 것이다. 시장의 우려와는 달리 신세계인 터내셔널에서는 3분기 패션 성장에 대한 강한 자신감을 내비치기도 했다. 2분기 대비 3분기 영업 환경이 더욱 개선되고 있음을 밝히며, 8월 말 FW 시즌 전환 이후 강한 성장을 기대했다. 최근 나타난 패션 성장률 둔화가 내수 소비 둔화의 시그널이라기 보다는 비수기에 나타난 일시적 현상이라는 것을 암시하는 코멘트라 판단된다. 동사 역시 3Q26 +20% YoY 이상의 기준점성장을 지속하고 있는 것으로 추정된다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 69만원 하향

신세계에 대해 투자의견 BUY를 유지하나, 최근 증시 조정에 따른 목표 P/E 하향으로 목표주가를 69만원으로 하향한다.

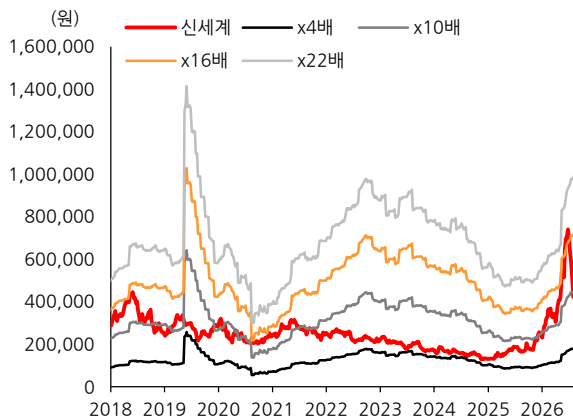
[표1] 신세계 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
순매출액	16,658	16,938	16,361	18,811	18,471	17,804	17,846	19,950	68,768	74,072	77,541
YoY	3.8%	5.6%	6.2%	9.3%	10.9%	5.1%	9.1%	6.1%	6.3%	7.7%	4.7%
백화점	6,591	6,283	6,227	7,644	7,409	7,387	7,053	8,337	26,745	30,187	31,086
신세계인터내셔널	3,042	3,086	3,104	3,443	2,956	2,916	3,145	3,827	12,675	12,844	13,743
센트럴시티	887	964	981	1,099	988	1,087	1,079	1,154	3,931	4,308	4,437
신세계 DF	5,618	6,051	5,388	5,993	5,898	5,426	5,442	5,454	23,050	22,220	23,289
까사미아	623	583	639	626	1,114	1,192	1,139	1,126	2,471	4,571	4,800
라이브쇼핑	811	802	846	906	898	868	888	951	3,365	3,606	3,786
영업이익	1,323	753	998	1,725	1,978	1,671	1,917	2,720	4,799	8,286	9,429
YoY	-18.8%	-35.9%	7.3%	62.6%	49.5%	121.9%	92.1%	57.7%	0.1%	72.7%	13.8%
백화점	1,079	710	840	1,432	1,410	1,088	1,093	1,723	4,061	5,314	5,536
신세계인터내셔널	47	-23	-20	-28	148	70	129	310	-24	657	973
센트럴시티	222	98	276	292	260	149	329	334	888	1,072	1,167
신세계 DF	-23	-15	-56	20	106	333	329	275	-74	1,043	1,468
까사미아	1	-18	-4	-29	13	24	23	16	-50	76	130
라이브쇼핑	57	60	24	61	74	52	74	123	202	322	395
영업이익률	7.9%	4.4%	6.1%	9.2%	10.7%	9.4%	10.7%	13.6%	7.0%	11.2%	12.2%

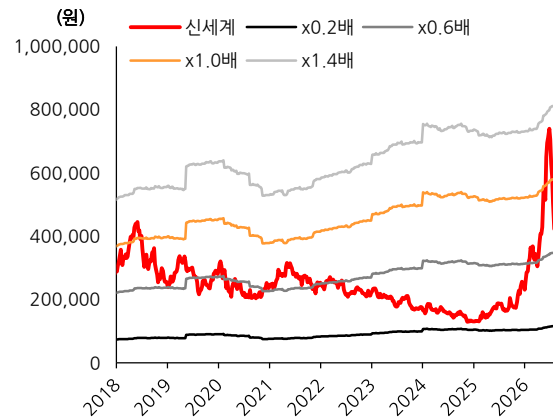
자료: 신세계, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 신세계 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 신세계 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 신세계 P/E 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	12MF	비고
백화점부문 순이익	3,274	각 법인 지분을 고려
Target P/E	16	20배 → 16배 하향
백화점 가치	52,390	
면세점부문 순이익	636	
Target P/E	13	15배 → 13배 하향
면세점 가치	8,268	
적정 시가총액	60,659	
발행주식수	8,768	자사주 제외
적정 주당가치	691,843	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	6,357	6,570	6,929	7,407	7,754
매출총이익	3,855	4,053	4,193	4,717	5,040
영업이익	640	477	480	829	943
EBITDA	1,137	958	981	1,368	1,475
순이자손익	-113	-137	-137	-127	-122
외화관련손익	5	-31	-3	-14	0
지분법손익	-5	-12	-12	-3	0
세전계속사업손익	453	195	132	694	781
당기순이익	312	187	65	528	586
지배주주순이익	225	108	14	431	469
증가율(%)					
매출액	-18.6	3.4	5.5	6.9	4.7
영업이익	-0.9	-25.4	0.6	72.6	13.8
EBITDA	-7.1	-15.8	2.5	39.4	7.8
순이익	-43.0	-40.2	-65.4	717.8	10.9
이익률(%)					
매출총이익률	60.6	61.7	60.5	63.7	65.0
영업이익률	10.1	7.3	6.9	11.2	12.2
EBITDA 이익률	17.9	14.6	14.2	18.5	19.0
세전이익률	7.1	3.0	1.9	9.4	10.1
순이익률	4.9	2.8	0.9	7.1	7.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	791	776	991	720	1,019
당기순이익	312	187	65	528	586
자산상각비	497	481	501	539	532
운전자본증감	-121	-41	137	-113	18
매출채권 감소(증가)	-165	127	-4	60	-34
재고자산 감소(증가)	-14	-78	32	-72	-59
매입채무 증가(감소)	45	3	98	-135	111
투자현금흐름	-912	-981	-646	-418	-412
유형자산처분(취득)	-596	-885	-487	-400	-400
무형자산 감소(증가)	-13	-13	-7	-15	-12
투자자산 감소(증가)	52	-7	-19	2	0
재무현금흐름	-16	-17	-81	-276	-245
차입금의 증가(감소)	179	203	-35	-270	-200
자본의 증가(감소)	-163	-216	-86	-46	-45
배당금의 지급	-79	-82	-86	-46	-45
총현금흐름	1,184	1,041	1,048	890	1,001
(-)운전자본증가(감소)	38	-65	-286	133	-18
(-)설비투자	601	895	491	400	400
(+)자산매각	-8	-3	-3	-15	-12
Free Cash Flow	537	208	840	343	607
(-)기타투자	438	182	282	-15	0
잉여현금	99	26	558	358	607
NOPLAT	440	457	235	631	707
(+) Dep	497	481	501	539	532
(-)운전자본투자	38	-65	-286	133	-18
(-)Capex	601	895	491	400	400
OpFCF	299	107	531	638	857

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	2,674	2,343	2,767	2,854	3,309
현금성자산	979	675	1,166	1,154	1,516
매출채권	716	597	586	577	611
재고자산	891	979	929	1,003	1,062
비유동자산	12,078	12,729	13,067	13,118	12,998
투자자산	4,239	4,360	4,630	4,800	4,800
유형자산	7,280	7,795	7,795	7,731	7,672
무형자산	560	574	642	587	526
자산총계	14,752	15,072	15,833	15,972	16,307
유동부채	4,944	4,947	5,176	5,239	5,250
매입채무	1,787	1,803	1,982	1,882	1,994
유동성이자부채	2,263	2,229	2,238	2,335	2,235
비유동부채	3,468	3,750	4,085	3,797	3,697
비유동이자부채	2,597	2,965	3,228	2,879	2,779
부채총계	8,412	8,697	9,261	9,036	8,947
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	403	424	424	424	424
이익잉여금	3,655	3,718	3,658	4,004	4,428
자본조정	101	74	325	360	360
자기주식	-87	-193	-157	-122	-122
자본총계	6,340	6,375	6,572	6,936	7,360

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	22,865	10,948	1,445	50,315	54,722
BPS	427,477	433,221	461,923	512,159	557,080
DPS	4,000	4,500	5,200	5,200	5,200
CFPS	120,245	105,774	108,617	94,225	105,947
ROA(%)	1.5	0.7	0.1	2.7	2.9
ROE(%)	5.4	2.5	0.3	9.3	9.3
ROIC(%)	5.1	5.1	2.6	7.1	8.0
Multiples(x, %)					
PER	7.7	39.1	296.5	8.5	7.8
PBR	0.4	1.0	0.9	0.8	0.8
PSR	0.3	0.6	0.6	0.5	0.5
PCR	1.5	4.1	3.9	4.5	4.0
EV/EBITDA	4.9	8.9	8.5	5.9	5.1
배당수익률	2.3	1.1	1.2	1.2	1.2
안정성(%)					
부채비율	132.7	136.4	140.9	130.3	121.6
Net debt/Equity	61.2	70.9	65.4	58.5	47.5
Net debt/EBITDA	341.3	471.8	438.1	296.7	237.1
유동비율	54.1	47.4	53.5	54.5	63.0
이자보상배율(배)	3.8	2.4	2.5	4.4	5.2
자산구조(%)					
투자자본	62.6	64.9	60.7	59.9	58.1
현금+투자자산	37.4	35.1	39.3	40.1	41.9
자본구조(%)					
차입금	43.4	44.9	45.4	42.9	40.5
자기자본	56.6	55.1	54.6	57.1	59.5

[Compliance Notice]

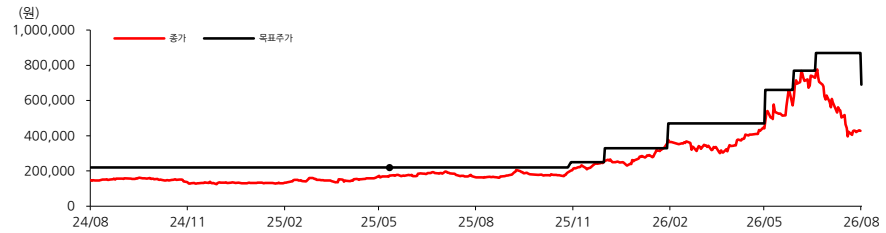
(공표일: 2026년 8월 12일)

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 종목을 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 책임소제에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[신세계 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.10.14	2024.11.11	2024.11.15	2025.01.15	2025.02.06
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		220,000	220,000	220,000	220,000	220,000
일 시	2025.02.20	2025.03.25	2025.04.02	2025.04.09	2025.05.14	2025.05.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000
일 시	2025.07.08	2025.08.11	2025.09.29	2025.11.10	2025.11.19	2025.12.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	220,000	220,000	220,000	250,000	250,000	330,000
일 시	2026.01.06	2026.01.28	2026.02.10	2026.03.31	2026.05.13	2026.05.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	330,000	330,000	470,000	470,000	660,000	660,000
일 시	2026.06.09	2026.06.24	2026.06.30	2026.07.24	2026.08.12	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	770,000	770,000	870,000	870,000	690,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-7.61	-0.39
2026.06.30	Buy	870,000	-36.96	-10.80
2026.08.12	Buy	690,000		

[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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2026 년 6 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%