

유통

신세계 004170

2Q26 Review: 지속되는 성장, 확대되는 수익성

Aug 12 2026

BUY

유지

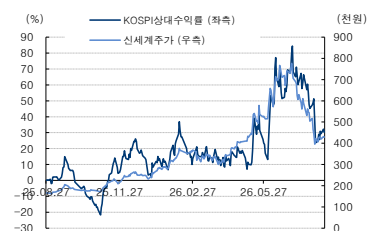
견조한 백화점 성장에 더해진 면세점 수익성 개선**TP 645,000 원**

하향

Company Data

현재가(08/11)	428,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	776,000 원
52 주 최저가(보통주)	161,200 원
KOSPI (08/11)	6,345.53p
KOSDAQ (08/11)	857.84p
자본금	492 억원
시가총액	40,473 억원
발행주식수(보통주)	945 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	10.1 만주
평균거래대금(60 일)	478 억원
외국인지분(보통주)	29.11%
주요주주	
정유경 외 3 인	29.80%
국민연금공단	12.72%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-31.9	17.4	159.2
상대주가	-19.7	-0.9	31.0

신세계 2Q26 연결 실적은 매출액 1조 7,804억원(YoY +5.1%), 영업이익 1,671억원(YoY +121.8%, OPM 9.4%)로 영업이익 기준 시장 기대치(Fnguide 기준 1,526억원) 상회

① **백화점**: 총매출액 2조 170억원(YoY +15.5%), 영업이익 1,088억원(YoY +53.5%, OPM 5.4%) 기록. 관리매출액 성장률은 YoY +27% 수준으로 파악. 명품 매출이 YoY +41%로 성장세가 더욱 확대된 가운데, 패션 +10%, 생활 +22% 등 전 장르에서 고른 성장세 시현. 신규 고객 비중이 28%로 전년동기 22% 대비 확대되며 고객 기반 또한 강화된 것으로 판단. 외국인 매출액은 YoY +149% 증가하며 1Q26(+90%) 대비 성장세 확대, 전체 매출 내 비중도 8.2%(YoY +4.0%p)까지 상승. 본점(+77%), 강남(+25%), 센텀(+27%) 등 외국인 방문 비중이 높은 점포를 중심으로 높은 성장률 기록

② **면세점**: 매출액 5,426억원(YoY -10.3%), 영업이익 333억원(YoY 흑전, OPM 6.1%) 기록. 인천공항 DF2 권역 철수 영향으로 매출은 감소했으나, 임차료 부담 축소에 따라 수익성 크게 개선. 도매 매출 할인을 또한 YoY -4%p, QoQ -0.1%p 개선되었으며, 시내면세점 수익성 역시 QoQ +1%p 개선된 것으로 추정

③ **기타 자회사**: 인터내셔널은 해외 패션 및 코스메틱 매출 호조에 따라 영업이익 70억원으로 흑자전환. 센트럴시티는 인바운드 증가에 따른 투숙률 상승과 고단가 객실 판매 확대로 실적 개선. 메리어트 호텔 기준 OCC YoY +2%p, ADR +24% 기록. 까사는 판촉비 효율화 등 비용 통제를 통해 영업이익 개선된 것으로 추정되며, 양수한 자주 사업부 또한 여름 신상품 호조에 힘입어 매출액이 약 10% 증가한 것으로 파악

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 645,000원으로 하향

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 645,000원으로 하향. 목표주가 하향은 Target P/E 조정에 기인. 백화점은 명품 및 외국인 매출 성장에 힘입어 견조한 성장세 지속 중이며, 특히 외국인 매출 비중이 6월 기준 9%까지 확대된 점 긍정적. 면세점은 DF2 권역 철수 효과가 3Q26부터 온기로 반영되며 임차료 부담 축소에 따른 이익 개선이 본격화될 전망. 이와 더불어 센트럴시티 역시 인바운드 증가 및 ADR 상승에 따른 실적 개선세 지속 전망. 현재 12MF P/E 8.7배 수준으로, 견조한 실적 흐름 감안 시 매수 매력도 유효하다고 판단

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	6,570.4	6,929.5	7,265.6	7,474.2	7,799.0
YoY(%)	3.4	5.5	4.8	2.9	4.3
영업이익(십억원)	477.0	480.0	812.8	891.4	931.1
OP 마진(%)	7.3	6.9	11.2	11.9	11.9
순이익(십억원)	186.6	64.6	524.7	578.9	610.8
EPS(원)	10,948	1,440	45,946	50,331	53,099
YoY(%)	-52.1	-86.8	3,090.0	9.5	5.5
PER(배)	12.1	171.5	9.3	8.5	8.1
PCR(배)	1.4	2.4	2.8	2.7	2.7
PBR(배)	0.3	0.5	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	8.2	8.9	7.7	7.1	6.5
ROE(%)	2.5	0.3	9.3	9.4	9.1

[유통] 장민지

3771-6668

m12345@iprovest.com

[도표 1] 신세계 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26(P)	3Q26(E)	4Q26(E)	FY25	FY26(E)	FY27(E)
총매출액	2,878.0	2,895.8	2,814.3	3,419.6	3,214.4	3,141.4	2,998.2	3,475.9	12,007.7	12,829.9	13,226.5
백화점	1,791.9	1,746.6	1,711.7	2,153.5	2,025.7	2,017.0	1,920.8	2,222.8	7,403.7	8,186.3	8,474.0
순매출액	1,665.8	1,693.8	1,636.1	1,933.7	1,847.1	1,780.4	1,687.8	1,950.2	6,929.5	7,265.6	7,474.2
백화점	659.0	628.5	622.7	764.4	740.9	738.5	700.0	794.9	2,674.6	2,974.3	3,076.3
면세점	561.8	605.1	538.8	599.3	589.8	542.6	445.3	475.4	2,305.0	2,053.2	1,953.4
인터내셔널	304.2	308.6	310.4	344.3	295.7	291.6	304.2	380.3	1,267.5	1,271.8	1,412.2
센트럴시티	88.7	96.4	98.1	109.9	98.8	108.7	110.0	121.8	393.1	439.3	480.2
신세계까사	62.3	58.3	63.9	62.6	111.4	119.2	120.7	118.2	247.1	469.6	479.0
라이브쇼핑	81.1	80.2	84.6	90.6	89.8	86.8	89.9	96.9	336.5	363.4	379.1
영업이익	132.3	75.3	99.8	172.5	197.8	167.1	187.8	260.0	480.0	812.8	891.4
YoY(%)	-18.8	-35.9	7.3	66.5	49.5	121.8	88.3	50.7	0.6	69.3	9.7
백화점	107.9	70.9	84.0	143.3	141.0	108.8	112.5	162.7	406.1	525.0	543.3
면세점	-2.3	-1.5	-5.6	2.0	10.6	33.3	38.2	41.0	-7.4	123.1	163.8
인터내셔널	4.7	-2.3	-2.0	-2.8	14.8	7.0	7.1	17.1	-2.5	46.0	53.8
센트럴시티	22.2	9.8	27.6	29.2	26.0	14.9	31.5	32.7	88.8	105.1	115.8
신세계까사	0.1	-1.8	-0.4	-2.9	1.3	2.4	2.5	2.3	-5.0	8.5	8.7
라이브쇼핑	5.7	6.0	2.4	6.1	7.4	5.2	1.7	5.9	20.2	20.2	21.1
총매출(YoY, %)	2.1	4.1	3.9	7.3	11.7	8.5	6.5	1.6	4.4	6.8	3.1
백화점	-0.5	0.0	1.4	7.2	13.0	15.5	12.2	3.2	2.2	10.6	3.5
순매출(YoY, %)	3.8	5.6	6.2	6.2	10.9	5.1	3.2	0.9	5.5	4.9	2.9
백화점	-0.8	-2.1	1.1	5.9	12.4	17.5	12.4	4.0	1.2	11.2	3.4
면세점	15.4	22.9	14.2	7.9	5.0	-10.3	-17.3	-20.7	14.9	-10.9	-4.9
인터내셔널	-1.7	-3.8	4.9	133.9	-2.8	-5.5	-2.0	10.5	18.1	0.3	11.0
센트럴시티	-0.2	1.5	3.9	13.2	11.4	12.8	12.1	10.9	4.7	11.8	9.3
신세계까사	-9.1	-10.4	-6.9	-7.0	78.8	104.5	89.0	88.9	-8.3	90.0	2.0
라이브쇼핑	3.7	-1.6	9.9	-1.1	10.7	8.2	6.3	6.9	2.5	8.0	4.3
영업이익률(%)	7.9	4.4	6.1	8.9	10.7	9.4	11.1	13.3	6.9	11.2	11.9
백화점	6.0	4.1	4.9	6.7	7.0	5.4	5.9	7.3	5.5	6.4	6.4
면세점	-0.4	-0.2	-1.0	0.3	1.8	6.1	8.6	8.6	-0.3	6.0	8.4
인터내셔널	1.5	-0.7	-0.7	-0.8	5.0	2.4	2.3	4.5	-0.2	3.6	3.8
센트럴시티	25.0	10.2	28.1	26.6	26.3	13.7	28.6	26.9	22.6	23.9	24.1
신세계까사	0.2	-3.1	-0.6	-4.6	1.2	2.0	2.1	2.0	-2.0	1.8	1.8
라이브쇼핑	7.0	7.5	2.8	6.7	8.2	6.0	1.8	6.1	6.0	5.6	5.6

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

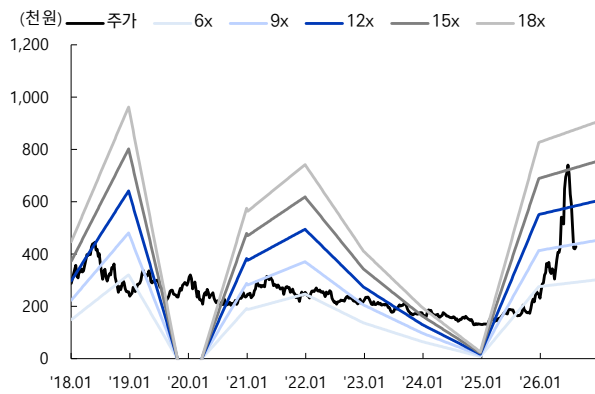
[도표 2] 신세계 Valuation Table

(단위: 십억원, 천주, %)

구분	기업가치	비고
신세계 기업가치	6,091.2	A*B
A. 신세계 12MF (지배)순이익	464.4	
B. Target PER	13.1	
보통주주식수	9,445.2	
목표주가 산출	645,000	
현재 주가	428,500	2026년 8월 11일 종가
상승여력	50.5	

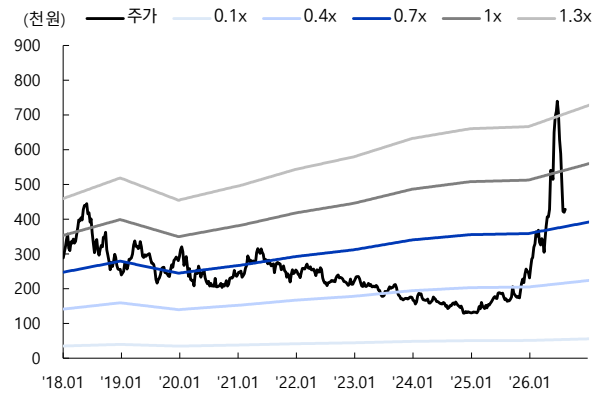
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 신세계 12MF P/E Band Chart



자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 신세계 12MF P/B Band Chart



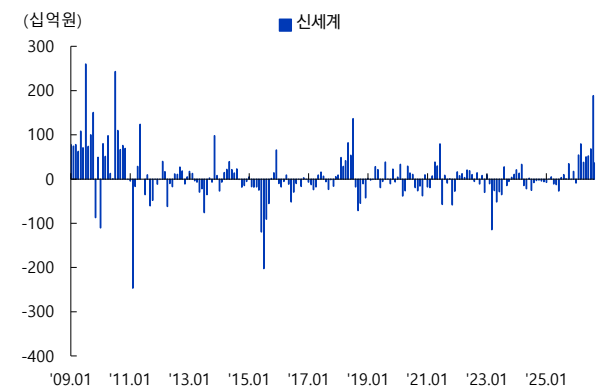
자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 신세계 외국인 지분을 추이



자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 신세계 외국인 월간 순매수 추이



자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터

[신세계 004170]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	6,570	6,929	7,266	7,474	7,799
매출원가	2,518	2,736	2,771	2,834	2,970
매출총이익	4,053	4,193	4,495	4,641	4,829
매출총이익률 (%)	61.7	60.5	61.9	62.1	61.9
판매비	3,576	3,713	3,682	3,749	3,898
영업이익	477	480	813	891	931
영업이익률 (%)	7.3	6.9	11.2	11.9	11.9
EBITDA	958	981	1,302	1,378	1,411
EBITDA Margin (%)	14.6	14.2	17.9	18.4	18.1
영업외손익	-282	-348	-129	-138	-136
관계기업손익	-12	-12	4	5	5
금융수익	143	96	92	99	100
금융비용	-301	-266	-245	-229	-206
기타	-113	-165	19	-12	-36
법인세비용차감전순이익	195	132	684	753	795
법인세비용	8	68	159	174	184
계속사업순이익	187	65	525	579	611
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	187	65	525	579	611
당기순이익률 (%)	2.8	0.9	7.2	7.7	7.8
비지배지분순이익	79	51	91	104	109
지배지분순이익	108	14	434	475	502
지배순이익률 (%)	1.6	0.2	6.0	6.4	6.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	69	218	-17	-16	-16
포괄순이익	255	283	508	563	595
비지배지분포괄이익	76	53	95	105	111
지배지분포괄이익	180	230	413	458	484

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	776	991	1,224	1,294	1,302
당기순이익	187	65	525	579	611
비현금항목의 가감	855	983	1,016	1,014	993
감가상각비	426	440	444	449	449
외환손익	35	2	0	0	0
자본법평가손익	12	12	-4	-5	-5
기타	381	529	576	569	548
자산부채의 증감	-41	137	-41	-22	-39
기타현금흐름	-224	-194	-276	-277	-262
투자활동 현금흐름	-981	-646	-615	-685	-415
투자자산	95	-152	-48	-48	-48
유형자산	-895	-491	-560	-550	-220
기타	-181	-3	-7	-87	-147
재무활동 현금흐름	-17	-81	-756	-458	-871
단기차입금	-128	-78	-78	-78	-78
사채	173	498	-343	-19	-600
장기차입금	202	-217	50	-145	55
자본의 증가(감소)	0	0	-1	0	0
현금배당	-82	-86	-46	-47	-49
기타	-183	-199	-338	-169	-199
현금의 증감	-220	263	23	183	51
기초 현금	802	582	845	868	1,051
기말 현금	582	845	868	1,051	1,103
NOPLAT	457	235	624	685	715
FCF	2	382	512	599	936

자료: 신세계, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,343	2,767	2,841	3,136	3,380
현금및현금성자산	582	845	868	1,051	1,103
매출채권 및 기타채권	597	586	595	598	607
재고자산	979	929	974	1,002	1,045
기타유동자산	184	407	405	485	625
비유동자산	12,729	13,067	13,050	13,171	12,971
유형자산	7,795	7,795	7,763	7,861	7,633
관계기업투자금	930	946	1,006	1,066	1,127
기타금융자산	1,309	1,506	1,506	1,506	1,506
기타비유동자산	2,695	2,820	2,775	2,738	2,706
자산총계	15,072	15,833	15,892	16,307	16,351
유동부채	4,947	5,176	4,967	4,925	4,856
매입채무 및 기타채무	1,803	1,982	1,990	1,995	2,002
차입금	885	1,045	967	889	812
유동성채무	1,072	1,110	970	1,000	1,000
기타유동부채	1,187	1,039	1,040	1,041	1,042
비유동부채	3,750	4,085	3,781	3,607	3,053
차입금	120	207	257	112	167
사채	2,093	2,198	1,855	1,836	1,236
기타비유동부채	1,537	1,681	1,670	1,659	1,650
부채총계	8,697	9,261	8,748	8,532	7,908
지배지분	4,265	4,455	4,843	5,271	5,723
자본금	49	49	48	48	48
자본잉여금	424	424	424	424	424
이익잉여금	3,718	3,658	4,046	4,474	4,927
기타자본변동	-193	-157	-157	-157	-157
비지배지분	2,110	2,117	2,301	2,505	2,720
자본총계	6,375	6,572	7,144	7,776	8,443
총차입금	5,112	5,382	4,855	4,627	3,989

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

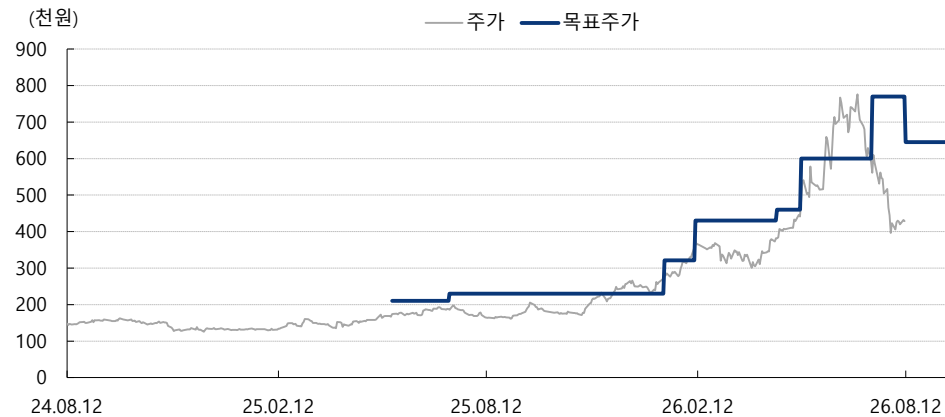
12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EPS	10,948	1,440	45,946	50,331	53,099
PER	12.1	171.5	9.3	8.5	8.1
BPS	433,221	461,923	512,717	558,082	605,960
PBR	0.3	0.5	0.8	0.8	0.7
EBITDAPS	97,292	101,427	137,866	145,865	149,403
EV/EBITDA	8.2	8.9	7.7	7.1	6.5
SPS	667,373	716,123	769,236	791,329	825,714
PSR	0.2	0.3	0.6	0.5	0.5
CFPS	183	39,511	54,217	63,466	99,104
DPS	4,500	5,200	5,350	5,500	5,650

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성					
매출액 증가율	3.4	5.5	4.8	2.9	4.3
영업이익 증가율	-25.4	0.6	69.3	9.7	4.5
순이익 증가율	-40.2	-65.4	712.1	10.3	5.5
수익성					
ROIC	6.5	3.3	8.8	9.6	10.2
ROA	0.7	0.1	2.7	3.0	3.1
ROE	2.5	0.3	9.3	9.4	9.1
안정성					
부채비율	136.4	140.9	122.5	109.7	93.7
순차입금비율	33.9	34.0	30.6	28.4	24.4
이자보상배율	2.4	2.5	4.7	5.4	6.5

신세계 최근 2년간 목표주가 변동추이



신세계 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023-01-18	매수	320,000	(27.85)	(26.25)	2026-01-14	매수	321,000	(5.75)	10.59
2023-02-09	매수	320,000	(32.88)	(26.25)	2026-02-10	매수	430,000	(21.58)	(14.30)
2023-04-19	매수	320,000	(33.27)	(26.25)	2026-04-08	매수	430,000	(20.62)	(11.16)
2023-05-11	매수	320,000	(35.82)	(26.25)	2026-04-22	매수	460,000	(9.72)	(3.15)
2023-08-31	매수	320,000	(50.21)	(32.81)	2026-05-13	매수	600,000	6.53	29.33
2025-05-22	담당자 변경				2026-07-14	매수	770,000	(37.79)	(20.78)
2025-05-22	매수	210,000	(13.73)	(8.14)	2026-08-12	매수	645,000		
2025-07-11	매수	230,000	(21.92)	(14.00)					
2025-08-11	매수	230,000	(23.10)	(10.65)					
2025-10-01	매수	230,000	(22.93)	(10.65)					
2025-11-10	매수	230,000	(13.24)	17.61					

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자: 2026.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7%	4.6%	0.7%	0.0%

【업종 투자의견】

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

【기업 투자기간 및 투자등급】 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되거나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하