

지주/유통/상사

박종렬

02)6260-2466

jrpark@heungkuksec.co.kr

(004170)

신세계

BUY(유지)

지나친 우려가 제공한 좋은 매수 기회

목표주가	660,000원(하향)
현재주가(08/11)	428,500원
상승여력	54.0%
시가총액	4,047십억원
발행주식수	9,445천주
52주 최고가 / 최저가	776,000 / 161,200원
3개월 일평균거래대금	61십억원
외국인 지분율	29.0%
주요주주	
정유경 (외 4인)	29.8%
국민연금공단 (외 1인)	12.7%
자사주 (외 1인)	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: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	6,570	6,929	7,538	7,868
영업이익	477	480	829	949
EBITDA	958	981	1,344	1,461
지배주주순이익	108	14	429	516
EPS	10,948	1,445	50,065	60,274
순차입금	4,519	4,300	4,217	3,817
PER	12.1	170.9	8.6	7.1
PBR	0.3	0.5	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.1	6.8	6.2	5.4
배당수익률	3.4	2.1	1.3	1.4
ROE	2.5	0.3	9.4	10.4
컨센서스 영업이익	-	-	774	0
컨센서스 EPS	-	-	41,609	0

주가추이



지난 6월 중순 이후 주식시장 급락에 따른 백화점 업황 둔화에 대한 우려가 지나친 것으로 판단함. 지난 7월에도 신세계의 백화점 매출액 증가율이 14.2%로 여전히 견조했고, 외국인의 매출 기여도 또한 지속적으로 증가하고 있기 때문임. 실적과 주주환원 확대를 통한 주가 재평가는 가능할 것임.

2Q26 Review: OP 1,671억원(+122% YoY), 전망치 상회

2분기 연결기준 총매출액 3.1조원(+8.5% YoY), 영업이익 1,671억원(+121.9% YoY)으로 당초 전망치를 크게 상회한 양호한 영업실적을 기록함. 긍정적인 자산효과가 이어지는 가운데, 방한 외국인 증가와 소비심리 회복 등 양호한 영업환경으로 호실적을 기록함. 사업부문별로는 백화점의 영업이익 증익이 연결실적을 견인하는 가운데, 면세점과 신세계인터내셔널의 흑자전환, 센트럴시티, 라이브쇼핑, 까사 등 모든 자회사들의 실적 개선 때문임.

2026년: 백화점 업황 우려와는 달리 견조한 추세 지속

백화점은 강남점과 본점 등 대규모 럭셔리 랜드마크의 호조와 외국인 매출 비중 확대 등으로 양호한 영업실적이 지속될 것임. 면세점의 경우 DF2 철수('26.4/28 영업 종료), 온라인몰 중심의 FIT 경쟁력 제고와 시내점 외국인 집객력 강화 등 수익성 중심 운영전략을 구사할 것임. 신세계인터내셔널은 소비 회복과 함께 뷰티/패션 역량 집중을 통한 수익성 개선이 가능할 것임. 2026년 연간 연결기준 총매출액 13.2조원(+9.8% YoY), 영업이익 8,292억원(+72.8% YoY)으로 기존 대비 상향 조정함.

투자의견 BUY, 목표주가 660,000원 하향

2026~2027년 수익예상 상향에도 멀티플 조정으로 목표주가를 하향 조정함. 목표주가는 SOTP 방식으로 산출했고, 영업가치 평가시 EV/EBITDA Multiple 6.1배(2015~2020년 평균 대비 27% 할인)를 적용함. 최근 주가 급락으로 12개월 Forward 기준 P/E, P/B는 각각 7.7배, 0.8배로 밸류에이션 매력은 크게 제고됨. 자사주는 2025~2026년 각각 2.0%, 2.1% 소각 완료 후 7.2%를 보유 중임. 잔여 자사주도 순차적으로 소각할 예정임. 현재의 가격대에서는 적극적인 매수전략이 필요한 때라 판단함.

표 1 신세계 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(단위: 십억원, %, % YoY)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
총매출액	2,878	2,896	2,814	3,420	3,214	3,141	3,108	3,724	12,008	13,188	13,749
백화점	1,792	1,747	1,712	2,154	2,026	2,017	1,923	2,367	7,404	8,333	8,719
신세계디에프	562	605	539	599	590	543	559	624	2,305	2,315	2,416
신세계인터내셔널	256	256	310	344	296	292	320	356	1,166	1,263	1,306
신세계센트럴시티	89	96	98	110	99	109	101	113	393	421	431
신세계까사	62	58	64	63	111	119	110	111	247	451	462
신세계라이브쇼핑	81	80	85	91	90	87	88	94	337	358	368
매출액	1,666	1,694	1,636	1,934	1,847	1,780	1,792	2,118	6,929	7,538	7,868
매출총이익	1,028	1,021	979	1,165	1,155	1,105	1,097	1,286	4,193	4,643	4,922
영업이익	132	75	100	173	198	167	193	271	480	829	949
백화점	108	71	84	143	141	109	122	180	406	552	615
신세계디에프	-2	-2	-6	2	11	33	34	37	-7	115	147
신세계인터내셔널	5	-7	-2	-3	15	7	8	14	-7	44	60
신세계센트럴시티	22	10	28	29	26	15	31	33	89	105	110
신세계까사	0	-2	0	-3	1	2	2	2	-5	8	11
신세계라이브쇼핑	6	6	2	6	7	5	3	6	20	22	23
세전이익	105	12	63	-47	185	141	152	176	132	655	776
지배주주순이익	58	-2	35	-77	120	90	101	117	14	429	516
수익성 (%)											
GPM	35.7	35.2	34.8	34.1	35.9	35.2	35.3	34.5	34.9	35.2	35.8
OPM	4.6	2.6	3.5	5.0	6.2	5.3	6.2	7.3	4.0	6.3	6.9
RPM	3.6	0.4	2.2	-1.4	5.8	4.5	4.9	4.7	1.1	5.0	5.6
NPM	2.0	-0.1	1.3	-2.2	3.7	2.9	3.3	3.2	0.1	3.3	3.8
성장성 (% YoY)											
총매출액	2.1	4.1	3.9	7.3	11.7	8.5	10.4	8.9	4.4	9.8	4.3
영업이익	-18.8	-35.9	7.3	66.5	49.5	121.9	93.6	57.2	0.6	72.8	14.4
세전이익	-32.2	-83.9	23.0	적지	76.5	1,086.1	143.3	흑전	-32.1	395.3	18.6
지배주주순이익	-44.1	적전	67.3	적지	108.9	흑전	187.9	흑전	-87.1	2,977.7	20.4
기본 가정											
GDP성장률(실질)	0.2	0.7	2.1	1.6	3.8	3.7	2.6	2.9	1.2	3.3	3.1
민간소비	0.5	1.0	2.0	2.4	2.7	2.5	2.2	2.4	1.5	2.5	2.4
소비자물가상승률	2.1	2.1	2.0	2.4	2.1	3.0	2.9	2.6	2.2	2.7	2.3
원/달러	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,502	1,475	1,445	1,423	1,472	1,435

자료: 신세계, 흥국증권 리서치센터

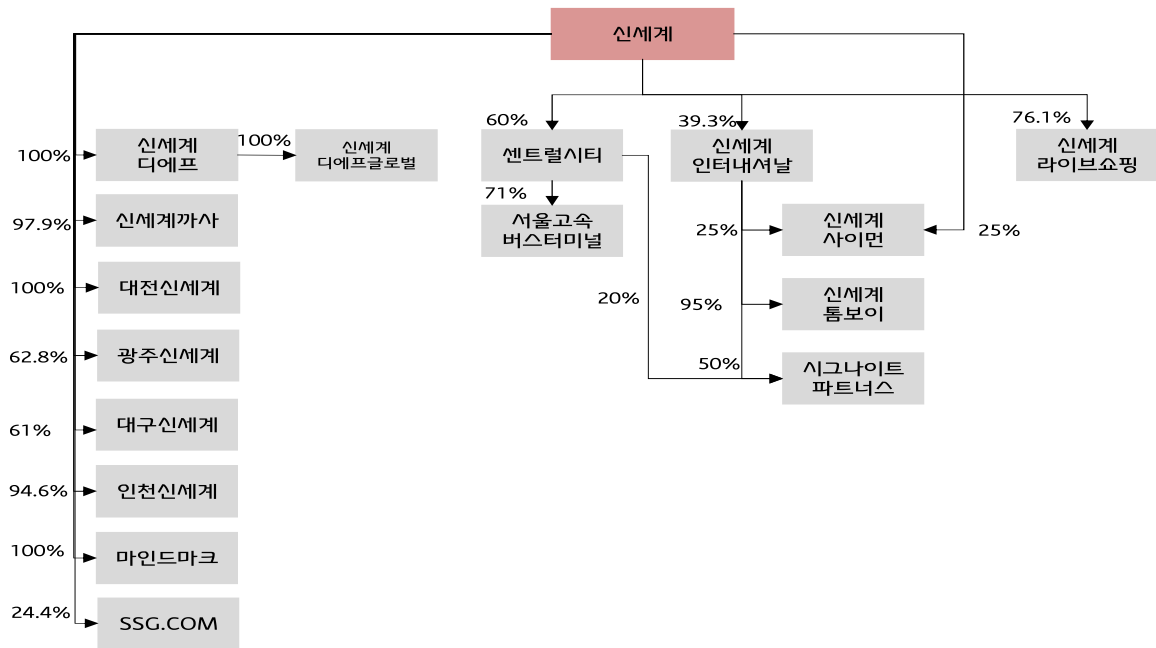
표 2 신세계 적정주주가치 산출 근거

(단위: 십억원, 천주, 원, %)

	2026E	2027E	12M Forward	비고
1. 사업가치	8,239	8,959	8,659	
EBITDA	1,344	1,461		
EV/EBITDA	6.1	6.1		2015~2020년 평균치(8.4배) 대비 27% 할인율 적용
2. 투자자사 가치	3,633	3,676	3,658	
투자유가증권	1,590	1,609		순자산가액 대비 30% 할인 적용
기타투자자산 등	2,042	2,067		순자산가액 대비 30% 할인 적용
3. 기업가치 (=1+2)	11,871	12,635	12,317	
4. 순차입금	4,217	3,817	3,984	
5. 비지배주주지분	2,099	2,099	2,099	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	5,555	6,720	6,234	
발행주식수	9,445	9,445	9,445	
적정주가 (원)	588,143	711,439	660,066	
현재주가	428,500	428,500	428,500	
상승여력 (%)	37.3	66.0	54.0	

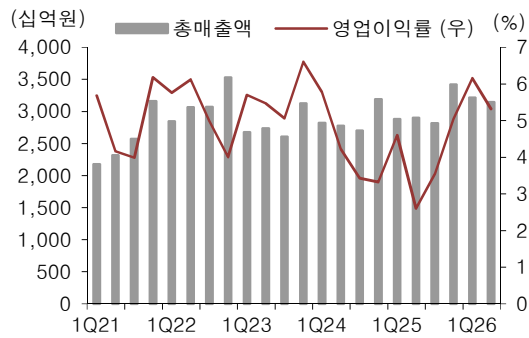
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 1 신세계 지배구조



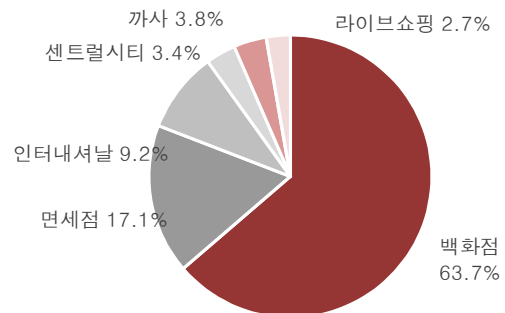
주: 신세계라이브쇼핑 2022년 8월부터 연결 편입
자료: 신세계, 흥국증권 리서치센터

그림 2 총매출액 및 영업이익률 추이



주: 매출액은 총매출액 기준
자료: 신세계, 흥국증권 리서치센터

그림 3 2026년 2분기 사업부문별 매출액 비중



주: 내부거래 제거 항목 제외
자료: 신세계, 흥국증권 리서치센터

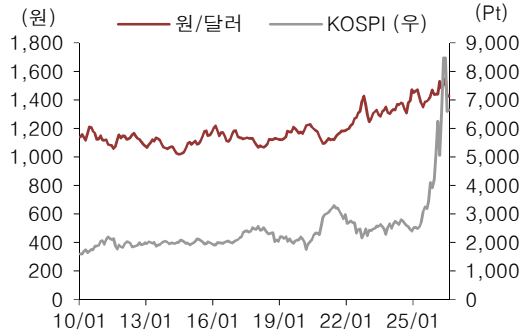
표 3 신세계 국내 사업장 소재지

구분	회사명	사업자 명	소재지
백화점사업	(주)신세계	본점	서울 중구
		타임스퀘어점	서울 영등포구
		강남점	서울 서초구
		마산점	경남 마산시
		경기점	경기 용인시
		센텀시티점	부산 해운대구
		의정부점	경기 의정부시
		김해점	경상남도 김해시
		하남점	경기 하남시
		대전스타일마켓	대전 동구
		분더샵청담	서울 강남구
	(주)신세계동대구복합환승센터	대구점	대구시 동구
	(주)대전신세계	Art&Science점	대전시 유성구
	(주)광주신세계	광주점	광주시 서구
패션 및 라이프스타일	(주)신세계인터내셔널	의류, 화장품 등	서울 강남구 등
화장품 제조 및 도소매	(주)신세계토크보이	국내 패션 등	서울 강남구 등
부동산 및 여객자동차 운송업	(주)신세계센트럴시티(부동산)	신세계 센트럴시티	서울 서초구
	서울고속버스터미널(주)	서울고속버스터미널	서울 서초구
관광호텔업	(주)신세계센트럴시티(호텔)	신세계 센트럴시티	서울 서초구
면세점사업	(주)신세계디에프	명동점	서울 중구
		인천공항2 터미널점	인천 중구
		인천공항1 터미널점	인천 중구
	(주)신세계디에프글로벌	부산점	부산 해운대구
가구소매업	(주)신세계까사	서울 지점 등	서울시 강남구 등
		부산 지점 등	부산시 중구 등
		경기 지점 등	경기도 파주 등
		기타	광주 서구 등
기타통신판매업	(주)신세계라이브쇼핑 ^{주1}	기타	서울 성동구 등
		기타	경기도 안성 등

주1: ㈜신세계라이브쇼핑의 매출은 22년 8월부터 반영됨

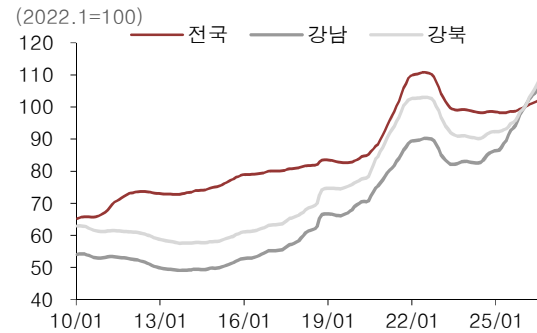
자료: 신세계, 흥국증권 리서치센터

그림 4 주식시장 강세 지속



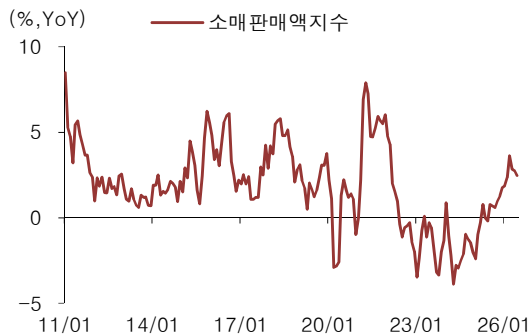
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 5 아파트매매가격, 서울 중심 신고가 경신



자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 6 소매판매액지수, 뚜렷한 반등세 지속



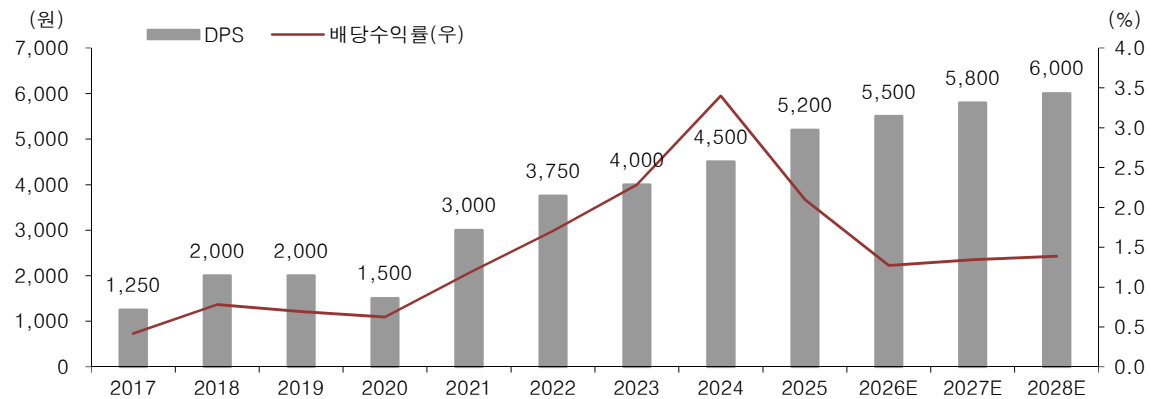
주: 계절조정지수 기준
 자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 7 백화점과 면세점 판매액 동향, 백화점은 증가율 확대



주: 계절조정지수 기준
 자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 8 신세계 DPS와 배당수익률 추이 및 전망



자료: 신세계, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	6,570	6,929	7,538	7,868	8,203
증가율 (Y-Y,%)	3.4	5.5	8.8	4.4	4.3
영업이익	477	480	829	949	1,027
증가율 (Y-Y,%)	(25.4)	0.6	72.8	14.4	8.3
EBITDA	958	981	1,344	1,461	1,544
영업외손익	(282)	(348)	(175)	(173)	(160)
순이자수익	(137)	(137)	(117)	(132)	(130)
외화관련손익	(31)	(3)	(14)	0	0
지분법손익	(12)	(12)	(10)	(10)	(10)
세전계속사업손익	195	132	655	776	867
당기순이익	187	65	512	613	685
지배기업당기순이익	108	14	429	516	577
증가율 (Y-Y,%)	(52.1)	(87.1)	2,977.7	20.4	11.7
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	1.3	(3.9)	5.8	6.2	5.8
영업이익증가율(3Yr)	(2.7)	(9.4)	9.0	25.8	28.9
EBITDA증가율(3Yr)	(6.4)	(7.1)	5.7	15.1	16.3
순이익증가율(3Yr)	(21.7)	(51.0)	18.0	48.7	119.7
영업이익률(%)	7.3	6.9	11.0	12.1	12.5
EBITDA마진(%)	14.6	14.2	17.8	18.6	18.8
순이익률 (%)	2.8	0.9	6.8	7.8	8.4
NOPLAT	457	235	649	750	812
(+) Dep	481	501	514	512	517
(-) 운전자본투자	(65)	(286)	4	(36)	(37)
(-) Capex	895	491	498	551	574
OpFCF	107	531	661	747	791

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,343	2,767	3,005	3,441	3,920
현금성자산	675	1,166	1,166	1,527	1,928
매출채권	597	586	627	653	681
재고자산	979	929	1,091	1,137	1,185
비유동자산	12,729	13,067	13,307	13,448	13,609
투자자산	4,360	4,630	4,843	4,902	4,961
유형자산	7,795	7,795	7,841	7,940	8,056
무형자산	574	642	623	606	592
자산총계	15,072	15,833	16,313	16,889	17,529
유동부채	4,947	5,176	5,592	5,683	5,778
매입채무	1,803	1,982	2,135	2,225	2,319
유동성이자부채	2,229	2,238	2,420	2,400	2,380
비유동부채	3,750	4,085	3,908	3,925	3,943
비유동이자부채	2,965	3,228	2,964	2,944	2,924
부채총계	8,697	9,261	9,500	9,608	9,720
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	424	424	424	424	424
이익잉여금	3,718	3,658	4,002	4,471	4,998
자본조정	74	325	238	238	238
자기주식	(193)	(157)	(122)	(122)	(122)
자본총계	6,375	6,572	6,812	7,281	7,809
투하자본	9,298	8,960	8,909	8,952	9,012
순차입금	4,519	4,300	4,217	3,817	3,375
ROA	0.7	0.1	2.7	3.1	3.4
ROE	2.5	0.3	9.4	10.4	10.6
ROIC	5.1	2.6	7.3	8.4	9.0

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	10,948	1,445	50,065	60,274	67,332
BPS	433,221	461,923	499,034	548,719	604,534
DPS	4,500	5,200	5,500	5,800	6,000
Multiples(x,%)					
PER	12.1	170.9	8.6	7.1	6.4
PBR	0.3	0.5	0.9	0.8	0.7
EV/ EBITDA	6.1	6.8	6.2	5.4	4.8
배당수익율	3.4	2.1	1.3	1.4	1.4
PCR	1.3	2.3	5.2	3.8	3.5
PSR	0.2	0.3	0.5	0.5	0.5
재무건전성 (%)					
부채비율	136.4	140.9	139.5	131.9	124.5
Net debt/Equity	70.9	65.4	61.9	52.4	43.2
Net debt/EBITDA	471.8	438.1	313.9	261.2	218.6
유동비율	47.4	53.5	53.7	60.5	67.9
이자보상배율	3.5	3.5	7.1	7.2	7.9
이자비용/매출액	3.0	2.8	2.6	2.5	2.3
자산구조					
투하자본(%)	64.9	60.7	59.7	58.2	56.7
현금+투자자산(%)	35.1	39.3	40.3	41.8	43.3
자본구조					
차입금(%)	44.9	45.4	44.1	42.3	40.4
자기자본(%)	55.1	54.6	55.9	57.7	59.6

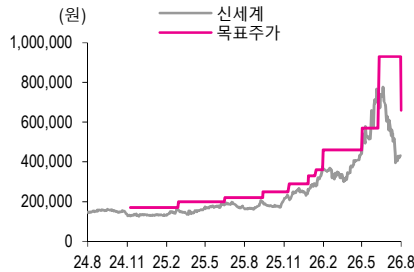
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	776	991	734	1,111	1,179
당기순이익	187	65	512	613	685
자산상각비	481	501	514	512	517
운전자본증감	(41)	137	16	36	37
매출채권감소(증가)	127	(4)	10	(26)	(27)
재고자산감소(증가)	(78)	32	(160)	(46)	(48)
매입채무증감(감소)	3	98	118	90	93
투자현금	(981)	(646)	(594)	(669)	(694)
단기투자자산감소	(7)	(19)	(2)	(6)	(6)
장기투자증권감소	(24)	(48)	(27)	(36)	(36)
설비투자	(895)	(491)	(498)	(551)	(574)
유무형자산감소	(3)	(3)	(37)	(44)	(44)
재무현금	(17)	(81)	(106)	(87)	(90)
차입금증가	203	(35)	(100)	(40)	(40)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(82)	(86)	(46)	(47)	(50)
현금 증감	(220)	263	36	355	396
총현금흐름(Gross CF)	1,041	1,048	775	1,075	1,142
(-) 운전자본증감(감소)	(65)	(286)	4	(36)	(37)
(-) 설비투자	895	491	498	551	574
(+) 자산매각	(3)	(3)	(37)	(44)	(44)
Free Cash Flow	208	840	236	517	561
(-) 기타투자	24	48	27	36	36
잉여현금	184	792	210	481	525

신세계 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자 의견 및 목표주가 변경

날짜	투자 의견	적정가(₩)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2022-05-19	담당자 변경			
2024-11-19		170,000	(22.2)	(18.7)
2025-01-15	Buy	170,000	(18.2)	(5.6)
2025-03-11	Buy	200,000	(19.7)	(6.4)
2025-06-27	Buy	220,000	(19.2)	(6.6)
2025-09-24	Buy	250,000	(23.9)	(7.0)
2025-11-24	Buy	290,000	(16.1)	(8.5)
2026-01-08	Buy	330,000	(16.0)	(12.1)
2026-01-26	Buy	360,000	(11.3)	4.6
2026-02-11	Buy	460,000	(22.4)	(3.2)
2026-05-13	Buy	570,000	5.4	34.6
2026-06-22	Buy	930,000	(27.4)	(16.6)
2026-07-20	Buy	930,000	(49.8)	(39.6)
2026-08-12	Buy	660,000		

투자 의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상
----	---	----	---

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 06월 30일 기준)

Buy (96.6%)	Hold (3.4%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 중간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앤티체

흥국씨앤티체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 if 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앤티체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스 타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
- 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02) 739-6286