

신세계 (004170)

명동 본점이 쓸어 담는 외국인 인바운드 소비

목표주가 680,000원, 신규 커버리지 개시

동사에 대한 목표주가 680,000원 및 투자 의견 Buy로 신규 커버리지를 개시한다.

①**실적 추정**: '26년 동사의 연간 매출액 7조 2,342억원(YoY +4.4%, 이하 동일), 영업이익 8,221억원(+71.3%, OPM 11.4%)을 전망한다. 백화점 부문은 매출액 3조 224억원(+13.0%), 영업이익 5,593억원(+37.7%)의 실적 고성장이 기대된다. 이는 1)본점을 중심으로 인바운드 소비 호조의 집중이 기대되며, 2)점포 채급 및 입지에 기반해 고가 소비 확대 국면 하에서 매출 성장의 가시성이 높다는 점에 기인한다. 종속회사 센트럴도 강남점 임대료 수익 및 성수기 기준 Full OCC에 가까운 서초구 메리어트 호텔의 호실적에 따라 영업이익 1,086억원(+37.7%)의 개선을 전망한다. 이외에도 패션 부문 인터내셔널의 턴어라운드와 함께 DF2 철수로 마진 개선이 함께 기대되는 디에프가 큰 폭의 영업이익 개선세를 보일 것으로 전망한다.

②**Valuation**: 목표주가 680,000원은 12MF EPS 48,484원과 Target PER 14.1배를 적용해 산출하였다. 멀티플의 경우 '23년 이후 일본 백화점 주요 4사의 평균 PER를 적용하였는데, 최근 국내 백화점 업체의 실적 개선 논리와 일본 환경이 유사하다는 점에 근거를 둔다. 일본 주요 백화점 Peer 업체 Isetan Mitsukoshi, Takashimaya, J. Front, H2O의 FY2027C PER는 각각 17.4, 15.7, 21.1, 13.0배이며, 현 시점 동사 12M Forward PER는 8.2배 수준이다. 단기 인바운드 호조세는 한국이 더 뜨겁다.

인바운드 소비를 흡수할 중구 명동의 신세계 본점

2Q26 관광 소비액은 월평균 2.1조원으로 YoY +59.6% 늘었다. 이는 환율(FX), 1인당 소비액(P), 방한객 수(Q)가 모두 개선된 영향이다. 중장기적으로는 방한객 수(Q) 증가가 구조적인 인바운드 성장을 견인할 전망이다. 관광 트렌드가 '경험' 중심으로 이동 중인 가운데, 'K-컬처' 확산이 한국 방문을 유도하는 촉매로 작용하고 있기 때문이다. 그 중 백화점은 K-쇼핑의 핵심 거점으로서 인바운드 소비 확대를 흡수하는 주요 소비처이다.

K-쇼핑에 대한 집중도는 명동에서 특히 압도적인데, 이에 다양한 우위를 갖춘 신세계 본점의 수혜 강도가 특히 높다고 판단한다. 1)'26년 초 마무리한 리뉴얼로 명품 소비에 특화된 점포로 거듭났고, 2)트래픽이 성숙한 지역에 메가 점포를 구축해 기존점의 매출 레버리지가 가능하며, 3)면세점과 디지털사이니지 구축을 통한 집객 효과가 특히 높은 것이 그 이유이다. 명동 상권에서 자체적으로 방한객 트래픽을 만들어내는 점포로 변화 중인 만큼, 집객력 강화-매출 확대의 선순환을 지속할 것으로 기대된다. 본점의 외국인 순매출액은 '26년 YoY +94.8% 늘어 백화점 외형 성장에 유의미하게 기여할 전망이다.

고가 소비 확대를 흡수할 신세계의 '메가 점포' 경쟁력

신세계의 경쟁 우위는 점포 채급과 입지 경쟁력에서도 찾을 수 있다. 점포 수가 적지만 '에루샤' 매장 보유 수는 가장 많을 만큼 MD 경쟁력이 높고, 주요 도시의 핵심 상권에 대형 점포를 모두 보유한 만큼 효율적인 '선택과 집중'형 포트폴리오를 형성하고 있다.

이러한 신세계의 경쟁력은 고가 소비가 핵심 상권으로 집중되는 국면에서 더욱 부각될 가능성이 높다. 최근엔 반도체 Top 2 임직원에 대한 대규모 성과보상 지급의 가시성이 높아지고 있다. 소득 효과가 내국인의 고가 소비 확대를 위한 또 다른 Catalyst가 될 수 있다는 판단 하에, '사우스시티'점을 중심으로 그 수혜가 집중될 가능성에 주목한다.

Company Brief

Buy (Initiate)

목표주가(12M)	680,000원(신규)
증가(2026.09.07)	396,500원
상승여력	71.5 %

Stock Indicator	
자본금	49십억원
발행주식수	945만주
시가총액	3,745십억원
외국인지분율	29.2%
52주 주가	169,900~776,000원
60일평균거래량	92,619주
60일평균거래대금	50.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.6	-39.0	18.7	133.4
상대수익률	-17.4	-24.7	-6.5	15.1

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	6,929	7,234	7,306	7,543
영업이익(십억원)	480	822	856	911
순이익(십억원)	14	449	462	495
EPS(원)	1,440	46,528	47,917	51,273
BPS(원)	461,923	537,226	617,355	689,472
PER(배)	171.5	8.5	8.3	7.7
PBR(배)	0.5	0.7	0.6	0.6
ROE(%)	0.3	9.4	8.6	8.2
배당수익률(%)	2.1	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA(배)	5.9	5.2	5.0	4.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[Mid-Small Cap]

장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

[지주/ESG/Mid-Small Cap]

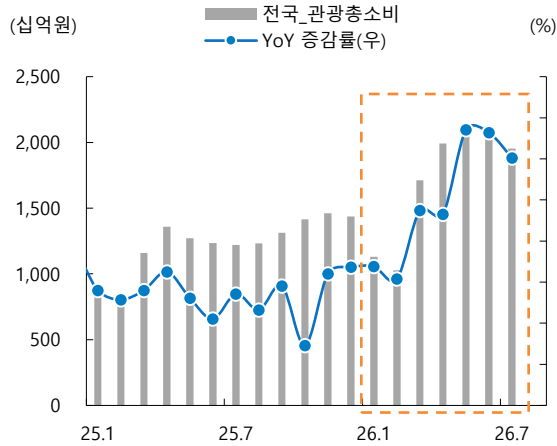
이상현 2122-9198 value3@imfnsec.com

CONTENTS

Key Chart	3
I. 실적 추정 및 Valuation	5
II. 투자 포인트	
1. 명동 본점을 중심으로 나타날 '인바운드 수혜 극대화'	10
1-1. 방한객의 백화점 소비 증가 = 구조적 성장 국면의 초입	10
1-2. 커지는 명동 인바운드 소비를 흡수할 '신세계 본점'	17
2. 고가 소비 확대를 흡수할 신세계의 메가 점포 경쟁력	20
2-1. 신세계의 '선택과 집중'형 포트폴리오	20
2-2. 반도체 소득효과 = '사우스시티점'의 성장 Catalyst	23
III. 기업 개요	27

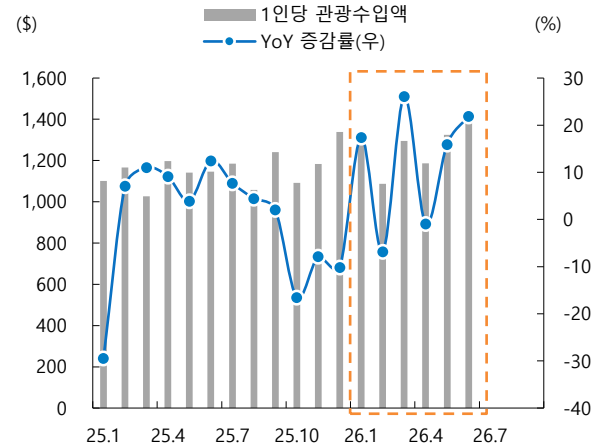
Key Chart

그림1. 방한 외국인 총 소비액: '26년 7월 2.0조원(YoY +60.2%)



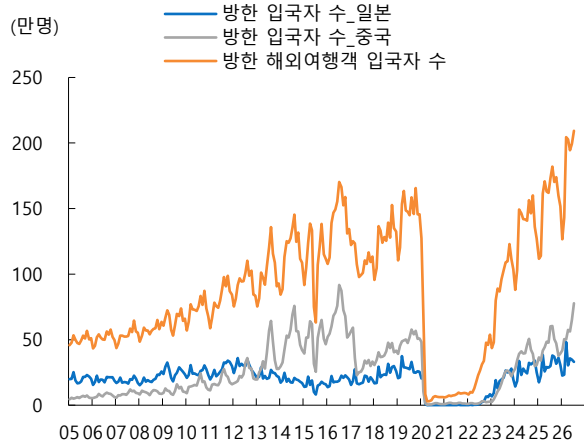
자료: 한국관광데이터랩, iM증권 리서치본부

그림2. 1인당 관광수입액(달러 기준) 및 YoY 증감률 추이



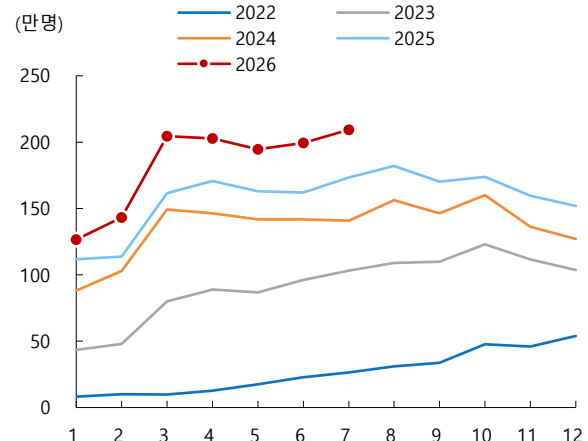
자료: 관광지식정보시스템, iM증권 리서치본부

그림3. 2005년~2026년 7월 방한 해외여행객 입국자 수 추이



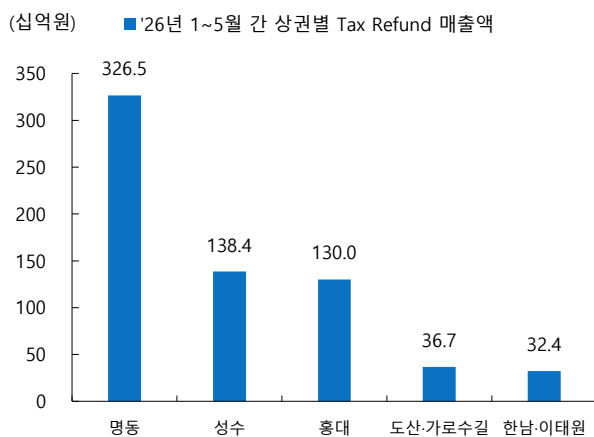
자료: 관광지식정보시스템, iM증권 리서치본부

그림4. 방한 외국인 수 추이: 3월 급증 이후 4~7월에도 유사한 레벨



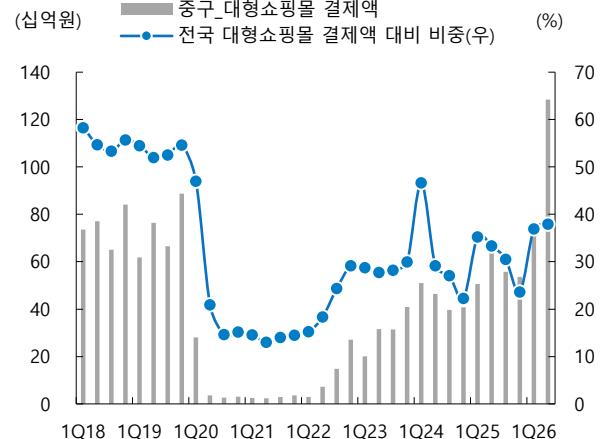
자료: 관광지식정보시스템, iM증권 리서치본부

그림5. '26년 1~5월 간 주요 상권별 Tax Refund 매출액 추이



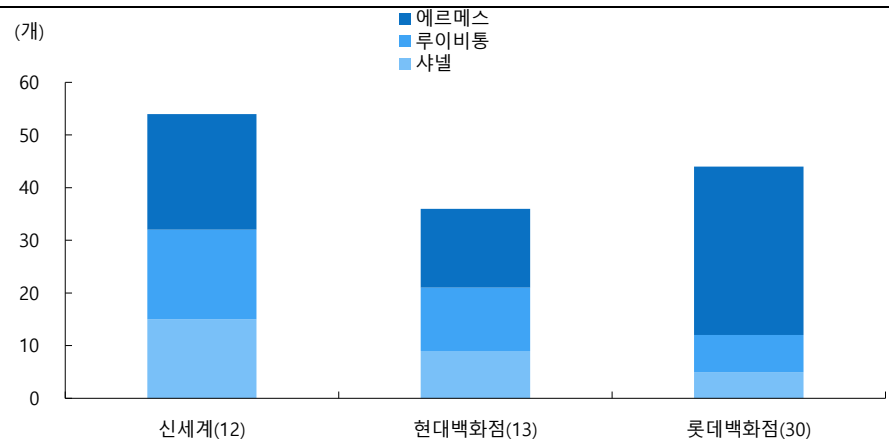
자료: 애플뉴스, iM증권 리서치본부

그림6. 중구 대형쇼핑몰 결제액 규모 및 전국 대비 비중 추이



자료: 한국관광데이터랩, iM증권 리서치본부

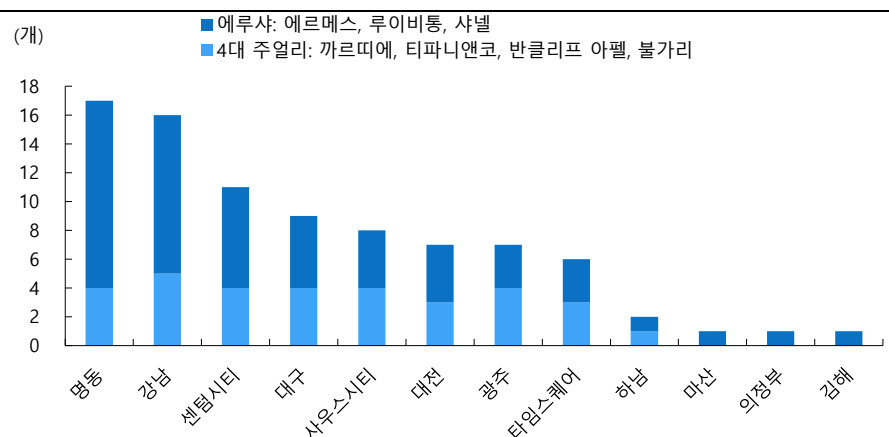
그림7. 백화점 3사 에루샤 매장 보유 수 현황: 신세계는 점포 당 에루샤 매장 보유 수가 가장 많음



자료: iM증권 리서치본부

주: 회사명 우측의 괄호 안 숫자는 각 회사별 보유 점포 수

그림8. 신세계 점포별 에루샤 및 세계 4대 주얼리 브랜드 입점 현황 추이



자료: 신세계, iM증권 리서치본부

표1. SK하이닉스·삼성전자 성과급 지급 관련 주요 타임라인 현황: '26년 하반기부터 나타날 소득효과에 따라 고가 소비 수요 자극 가능

일시	기업	주요 이벤트	세부 내용
'25.09	SK하이닉스	임금협상 완료	연간 영업이익의 10%를 PS 재원으로 활용
'26.02	SK하이닉스	'25년 실적 PS 지급	기본급의 2,964%
'26.05	삼성전자	DS 특별경영성과급 합의	DS 사업성과의 10.5%를 별도 재원으로 활용 (조건부)
'26.08	SK하이닉스	임금협상 잠정합의 마련 후 부결	현금 40% + 주식 60% 잠정합의안 마련됐으나 부결돼 추후 구체화 예상
'27년 초(E)	SK하이닉스	'26년 실적 PS 지급	연간 영업이익의 10%를 PS 재원으로 활용
'27년 초(E)	삼성전자	OPI·특별경영성과급 지급	OPI 현금 및 특별성과급 주식 지급 가능성 확대

자료: 언론 종합, iM증권 리서치본부

I. 실적 추정 및 Valuation

목표주가 680,000원, 투자 의견 Buy 제시

동사에 대한 목표주가 680,000원 및 투자 의견 매수로 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가는 동사의 12MF EPS 48,484원에 Target PER 14.1배를 적용해 산출했다.

[실적 추정] 2026년 매출액 7조 2,342억원(YoY +4.4%, 이하 동일), 영업이익 8,221억원(YoY +71.3%), OPM 11.4%을 전망한다[표2]. 백화점 부문의 실적 개선세 지속 및 전년 적자 사업부 전반의 턴어라운드 기대되는 점에 근거한다.

①백화점 부문은 2026년 연간 순매출액 3조 224억원(YoY +13.0%), 영업이익 5,593억원(+37.7%)의 실적을 전망한다. 국내 외국인 관광객 수가 예년 대비 크게 늘어나고 있는 환경 하에서, 중구 명동의 대형쇼핑몰 결제액의 증가 속도는 훨씬 빠르게 늘어나고 있다. 최근 명품 리뉴얼을 마무리한 신세계 본점을 중심으로 방한객 소비 호조의 수혜가 두드러질 것으로 전망하며, 반도체 업종 성과 보상이 촉발할 고가 소비 확대 국면의 수혜를 함께 기대할 수 있다고 판단한다.

영업이익 기여도가 두 번째로 높은 사업부문인 ②신세계센트럴은 2026년 매출액 4,411억원(+22.3%), 영업이익 1,086억원(+37.7%)을 전망한다. 부동산 부문은 신세계 강남점의 임대료 수익에 기반한 호실적이 기대된다. 서초구 JW 메리어트 호텔 또한 인바운드 소비 호조의 수혜처 중 하나로, 고속터미널역 인근에 위치한 우수한 접근성에 기반해 외국인 관광객의 지속적인 유입이 기대돼 현재의 Full OCC 수준을 연중 유지할 수 있을 것으로 전망한다.

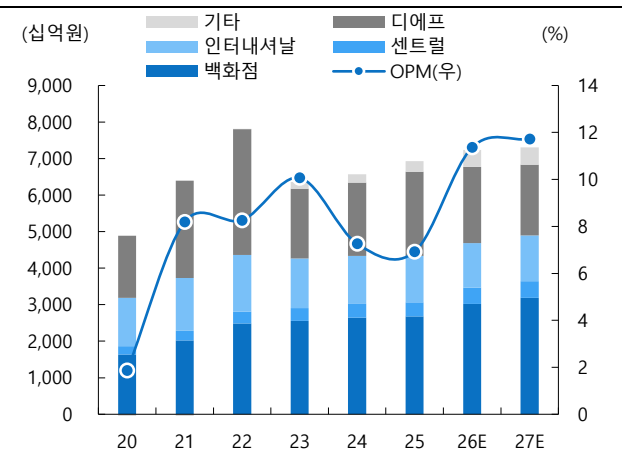
이외 주요 사업부문인 ③신세계인터내셔널과 ④신세계디에프도 2026년 영업이익 고성장이 기대된다. 인터내셔널의 경우 내국인의 명품/럭셔리 소비 확대에 따라 해외패션 부문이 성장을 주도할 것으로 기대되며, 2025년 말 국내 사업부 기준 적자/낮은 마진율을 기록하고 있는 코스메틱/패션 사업부의 구조조정 단행으로 마진 개선세가 동반해 나타날 것으로 전망한다. 디에프는 2026년 4월 인천공항의 DF2 철수에 따른 영업면적 및 외형 축소가 불가피하나, 부담이 컸던 공항점의 임차료 절감에 따라 본격적인 수익성 개선세를 보일 것이다.

표2. 신세계 사업부문별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
순매출액											
전체	1,665.8	1,693.8	1,636.1	1,933.7	1,847.1	1,780.4	1,680.2	1,926.4	6,929.5	7,234.2	7,306.0
백화점	659.0	628.5	622.7	764.4	740.9	738.5	690.0	853.0	2,674.7	3,022.4	3,185.8
센트럴	88.7	96.4	98.1	109.9	98.8	108.7	111.4	122.2	393.1	441.1	456.5
인터내셔널	304.2	308.6	310.4	344.3	295.6	291.6	273.8	357.9	1,267.5	1,218.9	1,253.7
디에프	561.8	605.1	538.8	599.3	589.8	542.6	478.8	478.8	2,305.0	2,090.0	1,935.8
YoY(%)											
전체	3.8%	5.6%	6.2%	6.2%	10.9%	5.1%	2.7%	-0.4%	5.5%	4.4%	1.0%
백화점	-0.8%	-2.1%	0.5%	5.9%	12.4%	17.5%	10.8%	11.6%	1.0%	13.0%	5.4%
센트럴	-0.2%	1.5%	3.9%	13.2%	11.4%	12.7%	13.6%	11.2%	4.7%	12.2%	3.5%
인터내셔널	-1.7%	-3.8%	4.9%	-9.9%	-2.8%	-5.5%	-11.8%	4.0%	-3.1%	-3.8%	2.9%
디에프	15.4%	22.9%	14.2%	7.9%	5.0%	-10.3%	-11.1%	-20.1%	14.9%	-9.3%	-7.4%
영업이익											
전체	132.3	75.3	99.8	172.5	197.8	167.1	187.2	269.9	480.0	822.1	856.1
백화점	107.9	70.9	84.0	143.3	141.0	108.8	121.5	187.9	406.1	559.3	572.4
센트럴	22.2	9.8	27.6	29.2	26.0	14.9	30.3	37.3	88.7	108.6	108.6
인터내셔널	4.7	-2.3	-2.0	1.3	14.8	7.0	6.8	12.8	1.6	41.5	43.9
디에프	-2.3	-1.5	-5.6	2.0	10.6	33.3	28.0	26.9	-7.4	98.8	111.5
YoY(%)											
전체	-18.8%	-35.9%	7.3%	66.5%	49.5%	121.8%	87.7%	56.4%	0.6%	71.3%	4.1%
백화점	-5.1%	-13.3%	-4.9%	17.7%	30.7%	53.5%	44.7%	31.1%	0.1%	37.7%	2.3%
센트럴	-15.6%	-9.7%	6.5%	28.5%	17.6%	52.0%	10.1%	27.5%	3.6%	22.3%	0.0%
인터내셔널	-58.3%	적자전환	적자전환	340.7%	217.7%	흑자전환	흑자전환	882.9%	-93.9%	2428.5%	5.8%
디에프	적자전환	적자전환	적자축소	흑자전환	흑자전환	흑자전환	흑자전환	1245.5%	적자축소	흑자전환	12.8%
OPM(%)											
전체	7.9%	4.4%	6.1%	8.9%	10.7%	9.4%	11.1%	14.0%	6.9%	11.4%	11.7%
백화점	16.4%	11.3%	13.5%	18.7%	19.0%	14.7%	17.6%	22.0%	15.2%	18.5%	18.0%
센트럴	25.0%	10.2%	28.1%	26.6%	26.4%	13.7%	27.2%	30.5%	22.6%	24.6%	23.8%
인터내셔널	1.5%	-0.7%	-0.7%	0.4%	5.0%	2.4%	2.5%	3.6%	0.1%	3.4%	3.5%
디에프	-0.4%	-0.2%	-1.0%	0.3%	1.8%	6.1%	5.8%	5.6%	-0.3%	4.7%	5.8%
세전이익											
전체	104.8	11.9	62.6	-47.1	184.9	140.9	146.7	228.2	132.2	700.8	726.7
YoY(%)	-32.2%	-83.9%	23.0%	적자축소	76.5%	1086.2%	134.3%	흑자전환	-32.1%	430.2%	3.7%
지배주주순이익											
전체	57.5	-2.3	35.2	-76.5	120.2	90.1	93.3	145.1	13.9	448.8	462.2
YoY(%)	-44.1%	적자전환	67.3%	적자확대	108.9%	흑자전환	165.0%	흑자전환	-87.1%	3120.0%	3.0%

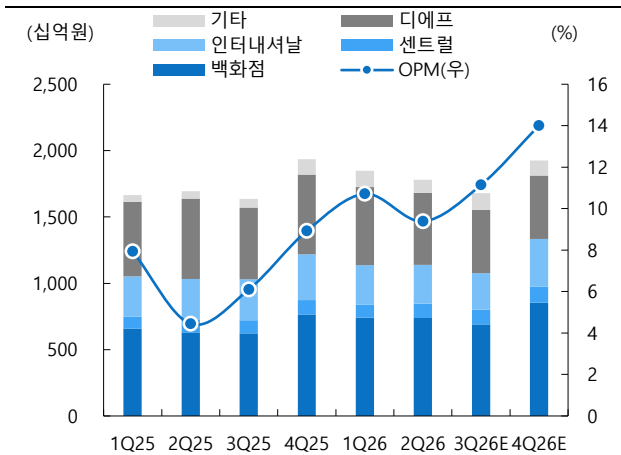
자료: iM증권 리서치본부

그림9. 신세계 연간 매출액 및 영업이익률 전망



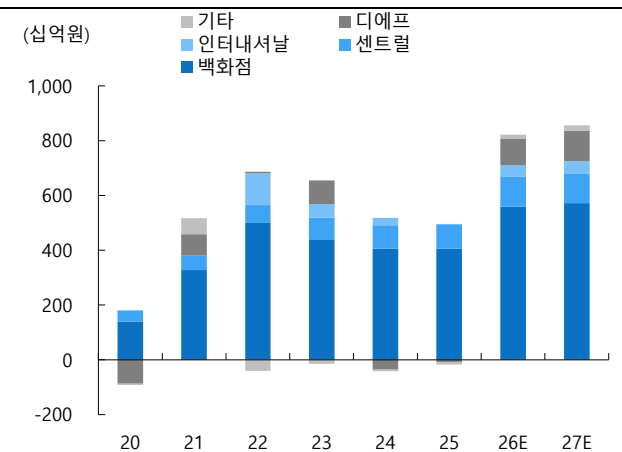
자료: iM증권 리서치본부

그림10. 신세계 분기 매출액 및 영업이익률 전망



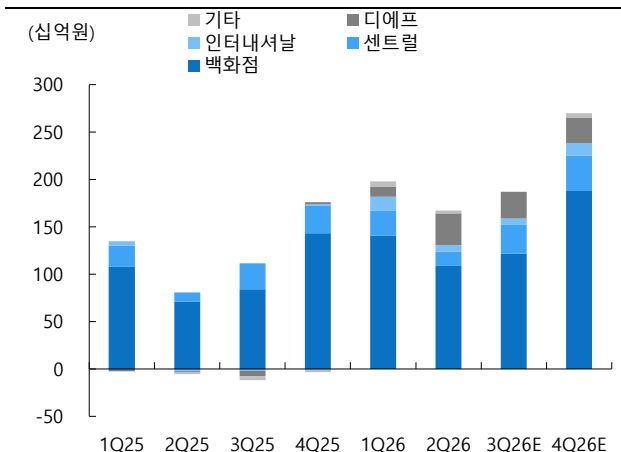
자료: iM증권 리서치본부

그림11. 신세계 사업부문별 연간 영업이익 전망



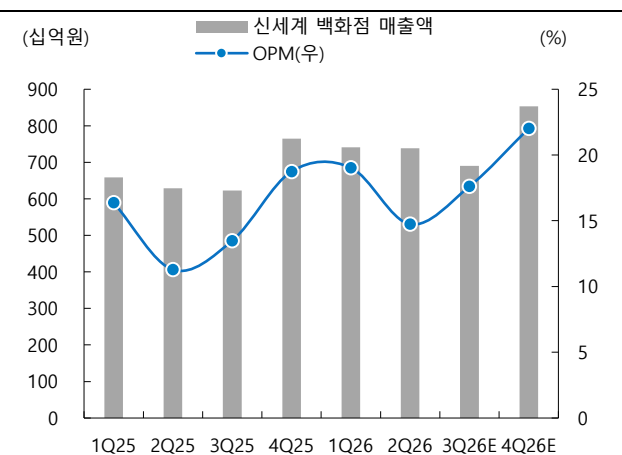
자료: iM증권 리서치본부

그림12. 신세계 사업부문별 분기 영업이익 전망



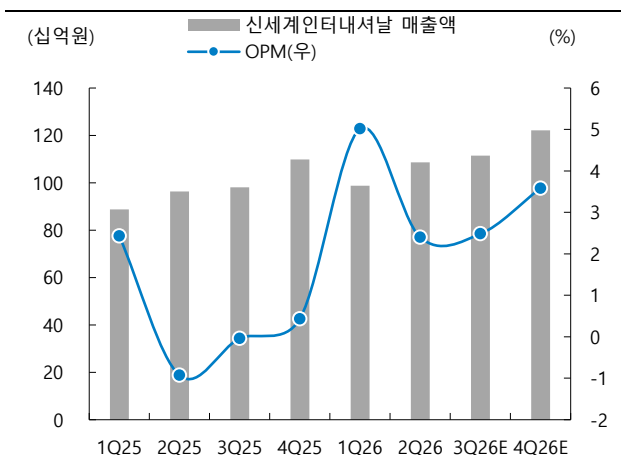
자료: iM증권 리서치본부

그림13. 신세계 백화점 분기 매출액 및 영업이익률 전망



자료: iM증권 리서치본부

그림14. 신세계인터내셔널 분기 매출액 및 영업이익률 전망



자료: iM증권 리서치본부

주: 2026년 1월 양도된 JAJU 사업부문의 실적은 포함하지 않음

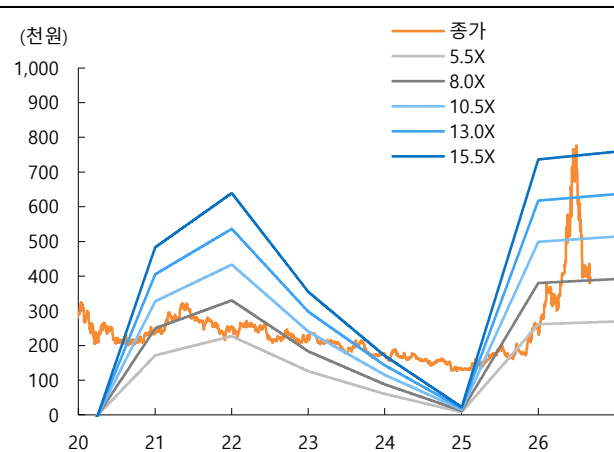
[Valuation] Target PER 14.1배는 2023년 이후 일본 백화점 Peer 4사의 평균 PER에 해당한다. 신세계를 포함한 국내 백화점 업체들은 1)자산 및 소득효과에 따른 고가 소비 확대 국면에서 견조한 내수 실적이 예상되는 가운데, 2)외국인 인바운드 관광객 급증이 더해져 실적 개선 국면을 맞았다. 이는 '23년 이후 일본 주요 업체들의 영업이익 성장 배경과도 유사한데, '20~22년 팬데믹 이후 일본은 엔화 약세와 방일객 증가, 명품 중심의 소비 확대가 대형 백화점의 기존점 성장과 수익성 개선을 견인한 양상이 나타났다. 이는 최근 신세계를 포함해 주요 3사가 직면한 영업환경과 매우 유사하다는 점에서 선행 사례로 판단돼 멀티플 부여의 근거를 둔다. 현 시점 12M Forward PER는 8.2배다.

표3. 신세계 목표주가 산정: PER Valuation

구분	내용	단위	비고
순이익	457.9	(십억원)	12MF 지배주주 순이익
주식수	9,445,181	(주)	
Diluted EPS	48,484	(원)	
Target PER	14.1	(배)	'23년 이후 일본 백화점 Peer 4사의 평균 PER
적정주가	683,631	(원)	
목표주가	680,000	(원)	
현재주가	396,500	(원)	9월 7일 종가
상승여력	71.5%	(%)	

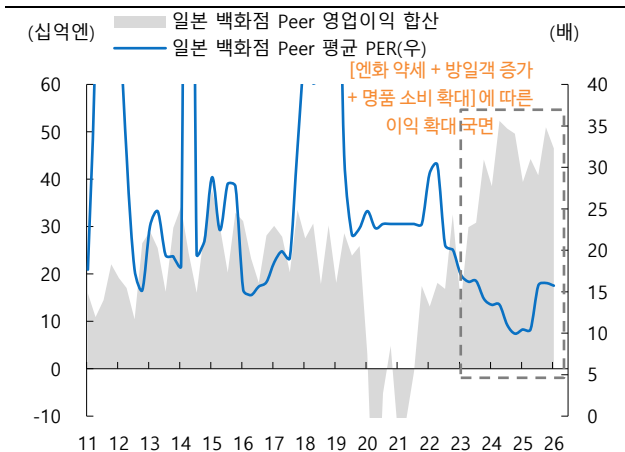
자료: iM증권 리서치본부

그림15. 신세계 12M Forward PER 추이



자료: iM증권 리서치본부

그림16. 일본 백화점 Peer 영업이익의 합산 및 평균 PER 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

표4. 신세계 Peer Valuation

구분	신세계	현대백화점	롯데쇼핑	Isetan Mitsukoshi	Takashimaya	J. Front Retailing	H2O Retailing
총가(현지통화)	394,500	97,700	113,100	3,207	2,181	2,694	2,862
시가총액(십억달러)	2.8	1.6	2.4	7.6	4.3	4.7	2.3
현지통화	KRW	KRW	KRW	JPY	JPY	JPY	JPY
매출액(백만달러)							
FY2025	4,876.9	2,977.3	9,668.9	3,646.9	2,708.6	2,899.6	4,475.6
FY2026	5,441.4	3,062.0	10,602.5	3,624.8	2,684.1	2,972.2	4,518.9
FY2027	5,685.2	3,127.8	10,891.5	3,624.7	3,217.1	2,892.0	4,457.2
영업이익(백만달러)							
FY2025	337.8	266.0	385.0	501.0	377.3	381.9	228.7
FY2026	579.9	305.7	591.4	531.6	357.4	327.3	215.2
FY2027	645.6	380.2	641.5	545.6	376.1	314.2	219.2
OPM(%)							
FY2025	6.9%	8.9%	4.0%	13.7%	13.9%	13.2%	5.1%
FY2026	10.7%	10.0%	5.6%	14.7%	13.3%	11.0%	4.8%
FY2027	11.4%	12.2%	5.9%	15.1%	11.7%	10.9%	4.9%
당기순이익(백만달러)							
FY2025	9.8	146.2	36.3	346.7	259.4	271.8	228.7
FY2026	299.9	199.3	254.0	505.5	-54.7	188.9	199.0
FY2027	340.0	249.8	307.9	409.4	257.3	197.4	155.3
EPS(원, 엔)							
FY2025	1,590	9,572	1,824	142	126	160	296
FY2026	43,087	12,629	11,663	214	-27	113	254
FY2027	49,265	15,768	14,235	184	139	128	220
BPS(원, 엔)							
FY2025	508,154	210,969	537,131	1,647	1,559	1,599	2,461
FY2026	432,683	-	-	1,765	1,535	1,671	2,708
FY2027	-	-	-	1,793	-	-	-
PER(배)							
FY2025	156.0	9.3	39.7	15.0	9.7	12.1	7.7
FY2026	9.2	7.7	9.7	13.3	-	22.8	9.4
FY2027	8.0	6.2	7.9	17.4	15.7	21.1	13.0
PBR(배)							
FY2025	0.49	0.42	0.13	1.30	0.79	1.22	0.92
FY2026	0.73	0.45	0.21	1.62	1.29	1.54	0.88
FY2027	0.66	0.42	0.20	1.77	1.34	1.54	0.99
ROE(%)							
FY2025	0.3%	4.6%	0.3%	8.8%	8.5%	10.5%	12.2%
FY2026	8.5%	5.9%	2.3%	12.5%	-1.8%	6.9%	9.8%
FY2027	8.9%	7.0%	2.7%	10.1%	8.8%	7.5%	7.9%

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

주1: 한국 3사의 FY2026~2027 숫자는 Bloomberg 컨센서스 적용

주2: 일본 4사의 FY2026 숫자는 Actual Data, FY2027 숫자는 Bloomberg 컨센서스 적용 (일본 회계연도 고려)

II. 투자 포인트

1. 명동 본점을 중심으로 나타날 '인바운드 수혜 극대화'

1-1. 방한객의 백화점 소비 증가 = 구조적 성장 국면의 초입

관광 총 소비액은 환 효과(FX), 1인당 소비액(P), 방한객 수(Q)의 함수이다. '26년 상반기 방한객 소비의 호조는 세 가지 요소가 모두 개선되고 있음에 기인했는데, 향후 중장기적으로는 객수(Q) 증가가 구조적인 성장을 견인할 것으로 전망한다.

1H26 인바운드 호조 요인 점검: 환 효과(↑), 1인당 소비액(↑), 방한객 수(↑)

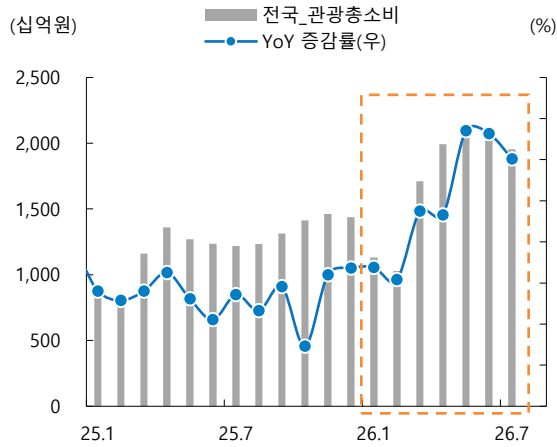
방한객의 관광 총 소비액은 팬데믹 국면이 마무리되던 '22년 이후 꾸준히 증가 중이며, 최근 단기적인 급증세가 특히 두드러졌다. '26년 5월 사상 처음 2조원을 넘어선 데 더해 2Q26 평균 2.1조원(YoY +59.6%, QoQ +59.4%)을 기록하는 등 규모가 크게 늘었다[그림17]. 이는 크게 3가지 요인에 기인했다.

첫째, 원화가치 하락에 따른 환(FX) 효과이다. 인바운드 관광 총 소비액의 증가 흐름은 BIS 실질실회환율의 추세적 하락 움직임과 유사한 양상을 보인다. 대개 관광객들이 자국 통화를 기준으로 여행 예산을 정한다는 점에서, 이들의 관광 예산의 규모가 크게 줄지 않는다면 원화 베이스로 산출되는 관광 총 소비액은 원화가치 하락 국면에서 자연스럽게 증가한다[그림18].

둘째, 외화 기준 1인당 소비액(P) 증가세이다. 쉽게 말해 이들의 장바구니 자체가 커지고 있다는 것이다. 달러화를 기준으로 산출되는 1인당 관광수입액은 '26년 1~6월 평균 \$1,264로 YoY +11.8% 늘었다. 팬데믹 영향이 해소된 '23년 이후를 기준으로 삼아도, 월별 유의미한 증가세를 지속 중이다[그림19, 20]. 원화 약세로 방한 관광의 가격적 매력이 높아졌음에도 외화 기준 1인당 지출액까지 동반하여 증가했다는 점에서, 최근 방한 관광객의 소비액 확대가 단순히 환율 효과와 같은 정량적 변화에만 의존하고 있지 않다는 점을 보여준다.

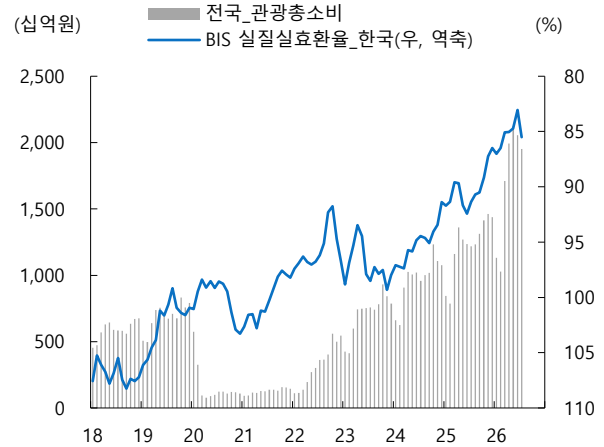
셋째, 방한 관광객 수(Q)의 증가이다. 팬데믹 기간을 제외하면 방한 관광객의 수는 중장기적으로 꾸준히 늘었으며, 최근 그 속도가 더욱 가파르다. '26년 3월 월간 방한객 수가 사상 처음 200만명을 넘어섰고, 4~7월에도 유사한 수준을 보였다. 1H26 누적 방한객 수는 1,071만명으로 YoY +21.0% 늘었다[그림21, 22].

그림17. 방한 외국인 총 소비액: '26년 7월 2.0조원(YoY +60.2%)



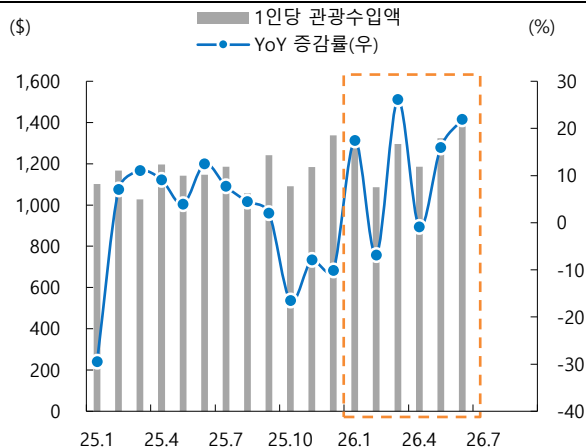
자료: 한국관광데이터랩, iM증권 리서치본부

그림18. 2018년~현재 전국 관광총소비 및 BIS 실질실효환율 추이



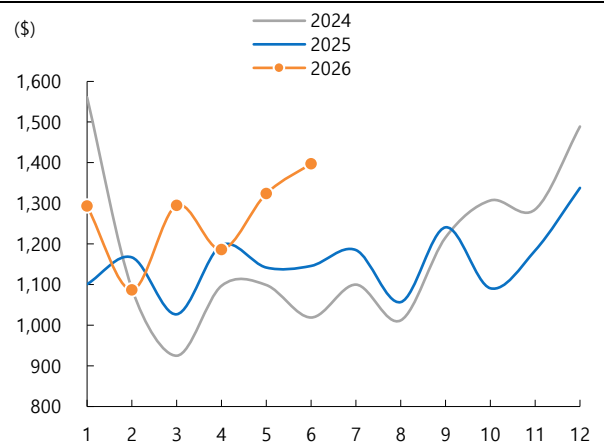
자료: 한국관광데이터랩, 한국은행, iM증권 리서치본부

그림19. 1인당 관광수입액(달러 기준) 및 YoY 증감률 추이



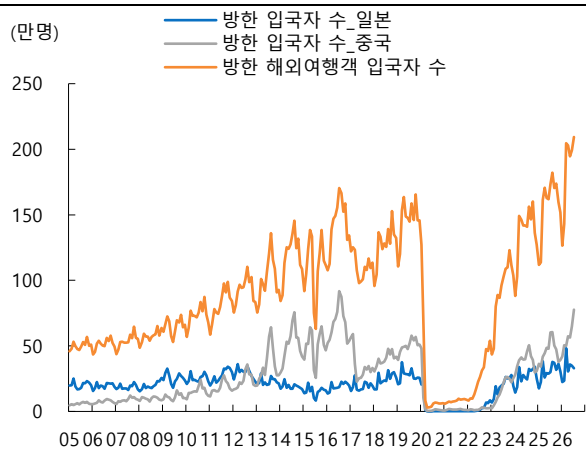
자료: 관광지식정보시스템, iM증권 리서치본부

그림20. 2024~2026년 간 1인당 관광수입액 월별 추이



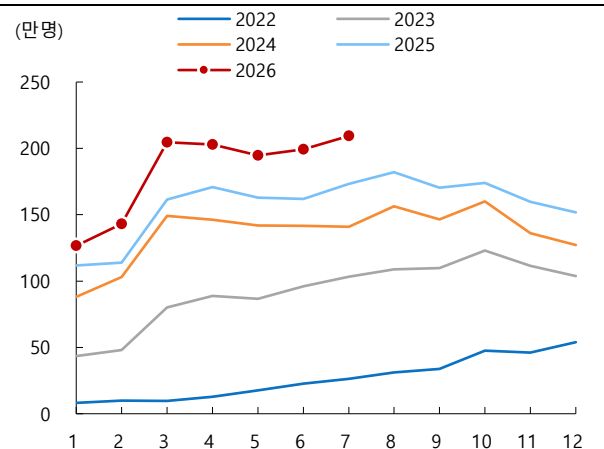
자료: 관광지식정보시스템, iM증권 리서치본부

그림21. 2005년~2026년 7월 방한 해외여행객 입국자 수 추이



자료: 관광지식정보시스템, iM증권 리서치본부

그림22. 방한 외국인 수 추이: 3월 급증 이후 4~7월에도 유사한 레벨



자료: 관광지식정보시스템, iM증권 리서치본부

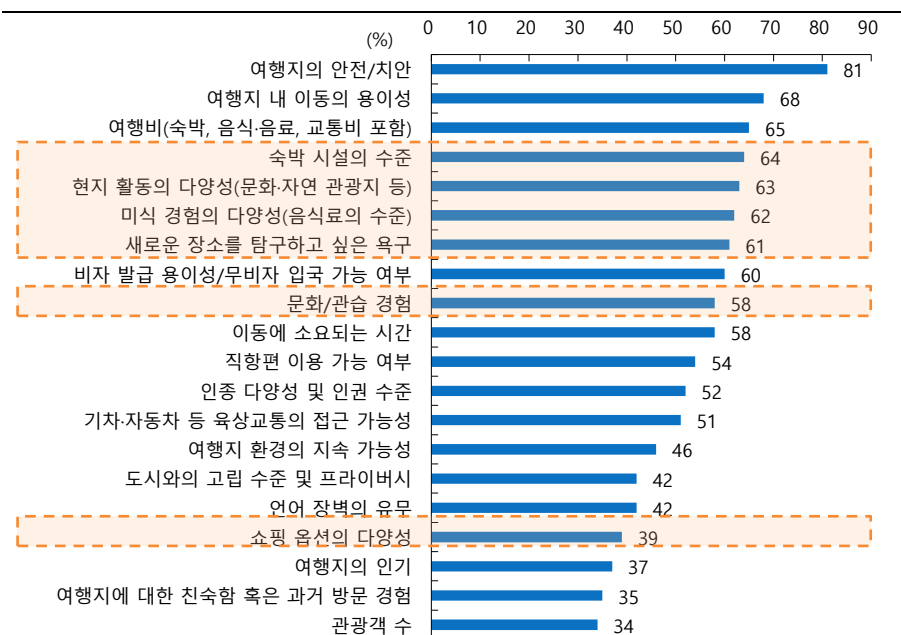
중장기 인바운드 호조 요인 전망 ⇒ 방한객 수 증가 (Feat. K-Culture)

보다 긴 호흡에서 인바운드 소비액의 성장은 방한객 수(Q) 증가가 견인할 것으로 전망한다. 원화 약세에 따른 환율 효과와 1인당 소비액 증가는 최근 소비 확대에 기여하고 있긴 하나, 환율은 방향성이 쉽게 바뀔 수 있고 객단가도 계속해서 높은 증가율을 유지하기는 어렵다. 반면 방한 수요는 글로벌 관광 트렌드 변화 및 한국 고유의 콘텐츠 경쟁력을 바탕으로, 향후 중장기적 성장 여력이 높다는 판단이다.

관광 트렌드는 단순한 ‘관람’으로부터 현지에서만 누릴 수 있는 ‘경험’ 중심으로 이동하고 있다. 맥킨지에 따르면 숙박·미식 등 여행지에서 경험할 수 있는 활동의 수준 및 다양성은 치안, 경비만큼 여행지 선택에서 중요하게 고려된다[그림23]. 과거 관광이 유명 관광지를 찾아가 눈으로 보는 데 집중했다면, 최근에는 무엇을 체험하고 어떻게 시간을 보낼 수 있는지가 목적지 선택의 중요한 기준으로 자리 잡고 있는 것이다. 최근 글로벌 주요 관광지에서 사진 촬영, 테마투어 등 체험형 상품이 빠르게 늘어나고 있는 것 또한 이러한 변화의 연장선이다[그림24].

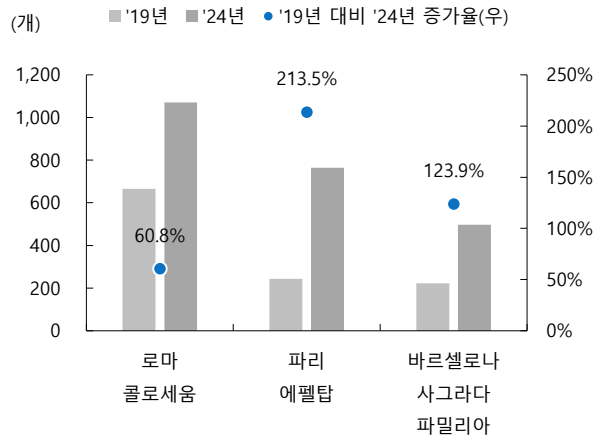
이러한 관광 트렌드의 변화는 한국에 유리하게 작용할 전망이다. 무엇보다 수요 측면에서 K-컬처가 방한을 유도하는 핵심 촉매 역할을 하고 있는 점에 기인한다. 외래관광객 대상 조사에 따르면, 한국 관광에 관심을 갖게 된 계기로 K-콘텐츠를 꼽은 외국인은 전체의 40.1%에 달했다[표5]. 음악·드라마 등 글로벌 콘텐츠의 흥행이 한국에 대한 관심을 높이고, 음식·장소 등을 직접 경험하려는 수요가 실제 방한까지 이어지고 있는 것으로 보인다. 한국 문화와 관련된 활동을 경험하려는 외국인의 비중은 과거 대비 크게 높아진 반면, 자연경관 감상과 같은 전통적인 관람형 활동 비중이 비교적 둔화를 보이는 양상 또한 이를 지지한다[그림26, 27].

그림23.글로벌 여행객들이 관광지 선택에서 고려하는 요인: ‘경험’과 관련된 요소를 중시하는 양상



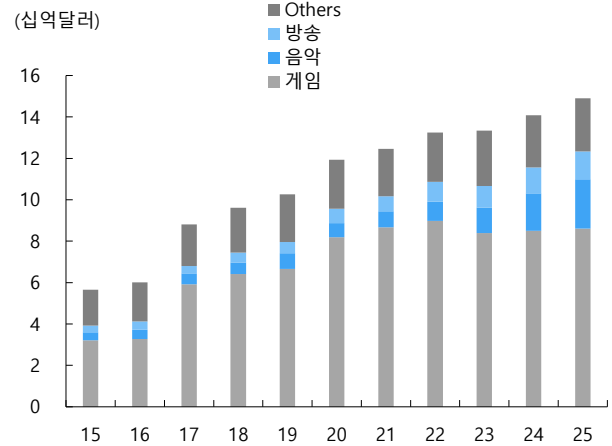
자료: McKinsey & Company, iM증권 리서치본부

그림24. 글로벌 주요 랜드마크 인근의 체험 상품 수 및 증가율 추이



자료: McKinsey & Company, iM증권 리서치본부

그림25. 2025년 K-콘텐츠 전체 수출액: \$149.0억 (YoY +5.9%)



자료: 문화체육관광부, iM증권 리서치본부

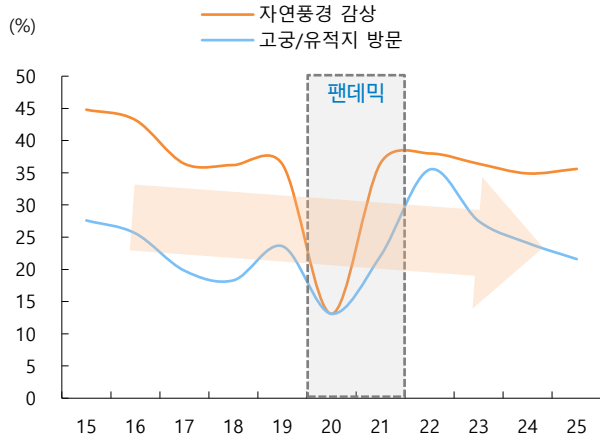
주: Others 부문에는 지식정보, 캐릭터, 출판, 만화, 광고, 애니메이션 등 포함

표5. 외래관광객 대상 설문조사 1) '방한 관심 계기': K-콘텐츠의 글로벌 확산이 방한객 유입에 있어 특히 매력적인 요인으로 작용하고 있음

방한 관심 계기 (중복응답 가능)	2025년 (a)	2024년 (b)	2023년 (c)	Gap (%p, a-c)
K-콘텐츠를 접하고 나서	40.1	38.3	32.1	8.0
한국 전통 문화를 접하고 나서	32.1	31.9	31.1	1.0
이동거리/비행 시간이 적합해서	26.9	26.0	23.2	3.7
새로운 국가에 가고 싶어서	25.7	26.8	26.4	-0.7
과거 방문 경험이 좋아서	24.7	23.3	25.4	-0.7
계획한 여행 경비에 적합한 여행지여서	21.5	23.7	24.3	-2.8
한국의 다양한 관광지 정보를 접하고 나서	21.4	19.7	19.3	2.1
한국의 가성비 높은 여행 상품을 접하고 나서	14.2	13.4	12.7	1.5
한국에서 열리는 행사 관련 정보를 접하고 나서	11.9	11.1	11.0	0.9
한국에 가는 다양한 항공 노선이 있어서	10.3	9.9	8.9	1.4
기타	7.8	6.7	7.3	0.5

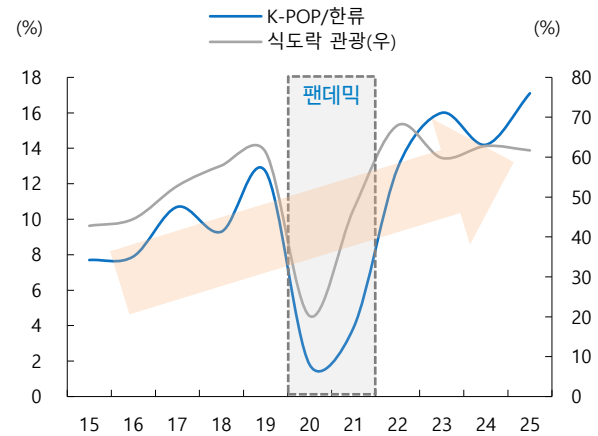
자료: 한국문화관광연구원, iM증권 리서치본부

그림26. 설문조사 2) '방한 시 고려 활동': 자연 감상 및 고궁/유적지 방문 등 전통적인 관광 활동을 고려하는 외국인 비율 둔화세



자료: 한국문화관광연구원, iM증권 리서치본부

그림27. 'K-컬처' 관련 활동, 식도락을 고려하는 외국인 비율은 증가: '경험' 위주 관광 선호도 증가로 트렌드 변화 중

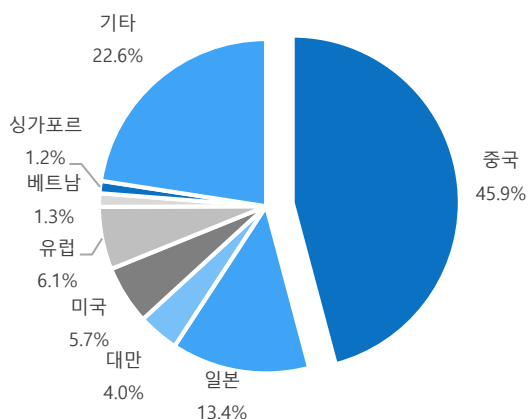


자료: 한국문화관광연구원, iM증권 리서치본부

국적 다변화에 따른 개별관광객(FIT, Free Individual Traveler) 확대 또한 이러한 변화의 연장선이다. 10년 전 방한객 중 중국인의 비중은 전체의 약 45.9%였다. 이는 다이공을 비롯한 단체관광객의 국내 면세점 수요가 컸음에 기인한다. 허나 최근 이들의 비중은 29.3%까지 줄었고, 그 자리를 일본(19.2%)과 대만(10.4%)을 비롯한 다른 국가들이 채우는 모습이다. 또한, 베트남과 싱가포르 등 기타 인접 아시아 국가의 방한객 수 역시 10년 CAGR +10%에 달하는 수준으로 증가하고 있다. 관광 매력 상승으로 다양한 국가의 FIT 기여가 늘고 있다는 판단이며, 이는 객수 및 관광 소비액의 중장기적 증가 추세를 지지하는 요인이다[그림28, 29].

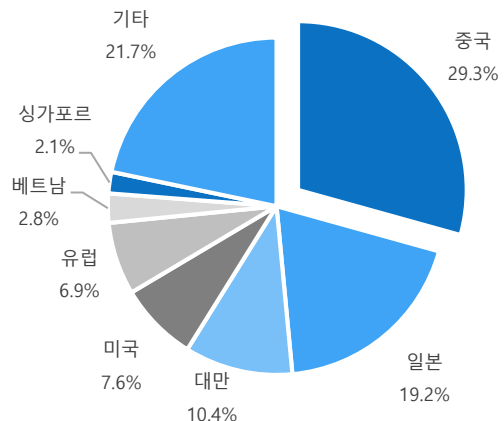
향후 원화 강세 국면이 이어지더라도 방한객 수(Q)의 증가는 이를 충분히 상쇄할 수 있을 전망이다. '26~'27년 방한객 수는 YoY 기준 각각 +20.4%, 14.0% 증가를 예상하는데, 이는 주요 기관들이 예상한 원/달러 환율의 YoY 감소율을 크게 웃도는 수준이다[그림30, 표6]. 환율 하락이 원화 기준 소비액에 일부 부담으로 작용할 수 있어도, 객수 증가가 소비액 성장을 견인할 수 있을 것이다.

그림28. 10년 전 국가별 방한 외국인 비중



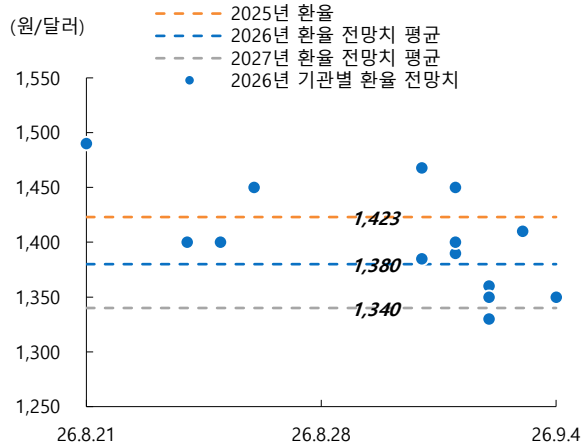
자료: 관광지식정보시스템, iM증권 리서치본부

그림29. 최근 12개월 기준 국가별 방한 외국인 비중



자료: 관광지식정보시스템, iM증권 리서치본부

그림30. 2026~2027년 기관별 환율 전망치 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

주: 각 해 환율 전망치 평균은 9/1 이후 발표된 Bloomberg 추정치에 기반함

표6. 2026~2027년 원/달러 환율 및 방한 외국인 수 증감 추정

구분	2025년	2026년(E)	2027년(E)
원/달러 환율(원)	1,423	1,380	1,340
YoY 증감률	4.2%	-3.0%	-2.9%
방한 외국인 수(만명)	1,894	2,280	2,600
YoY 증감률	15.7%	20.4%	14.0%

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

주: 원/달러 환율은 Bloomberg, 방한 외국인 수는 자체 추정치에 기반함

대표 수혜처는 백화점 ⇒ 방한객 소비에 대한 단기 전망은 여전히 많다

그 중에서도 백화점은 인바운드 소비 호조의 대표적인 수혜처다. 백화점 소비를 포함하는 대형쇼핑몰의 인바운드 관광 소비액은 '26년 1~7월 3,484억원으로 YoY +64.7% 늘었다[그림31]. 방한객의 전반적인 소비가 증가 중이나, 백화점의 증가세는 타 소비처 대비 특히 두드러지는 모습이다[그림32].

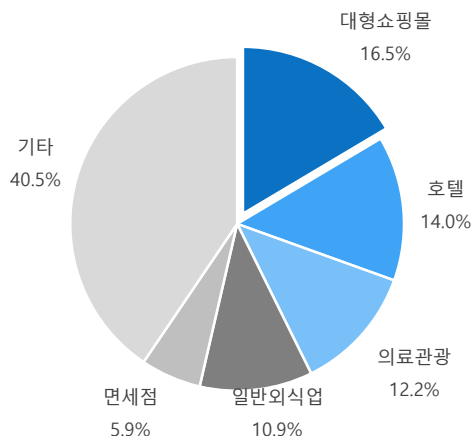
이러한 흐름은 백화점 3사의 2Q26 실적에서도 확인된다. 현대백화점의 외국인 매출은 4~6월 YoY +40%, +60%, +92% 증가한 데 이어 7월에도 +86% 늘었고, 외국인 매출 비중도 3월 6% 초반에서 7월 9.0%까지 상승했다. 신세계와 롯데 또한 유사한 흐름을 보였는데, 신세계는 '25년 7월 외국인 매출이 YoY +220% 증가한 높은 기저에도 '26년 7월 +120% 성장하기도 했다[표7].

외국인이 백화점을 찾는 이유는 쇼핑과 관광 경험을 한 공간에서 동시에 누릴 수 있다는 데 있다. 백화점은 명품·K-패션·화장품·식품과 F&B·문화 콘텐츠를 집약해 소비와 체험 수요를 함께 흡수한다. 즉, 단순 유통 채널을 넘어 한국 소비문화와 K-컬처를 경험하는 복합 관광 거점으로 기능하고 있는 것이다.

백화점 3사 역시 이러한 수요 변화에 맞춰 외국인 집객력 강화에 나서고 있다. 롯데백화점이 젊은 외국인 고객층 확보를 위해 K-패션 매장 '키네틱 그라운드'를 조성하고, 신세계가 본점과 K-POP 콘텐츠를 결합한 랜드마크 전략을 구사하고 있는 것이 대표적인 사례이다. 또한, 3사 모두 유니온페이와 같은 글로벌 결제 플랫폼과의 협력을 통한 결제 편의성 확대나 AI 음성 번역을 탑재한 쇼핑 서비스 기능의 도입 등을 통해 외국인 고객을 위한 서비스를 한층 강화하고 있기도 하다.

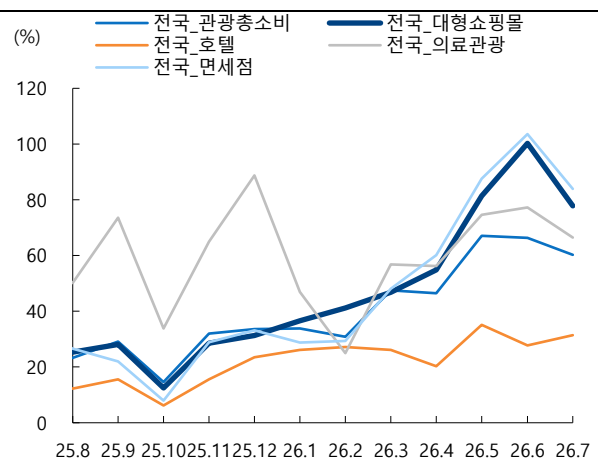
방한객의 수요가 다양해지는 가운데 백화점 역시 단순 쇼핑 채널에서 복합 관광 거점으로 역할을 넓혀가고 있다. K-관광을 위한 장소 자체의 매력ity 높아지는 가운데, 향후 객수 증가 국면에서 중장기적인 소비 성장률 제고가 기대된다.

그림31. 2Q26 기준 방한 외국인 카드 결제액의 소비처별 비중



자료: 한국관광데이터랩, iM증권 리서치본부

그림32. 방한 외국인 카드 결제액의 소비처별 YoY 증감률 추이



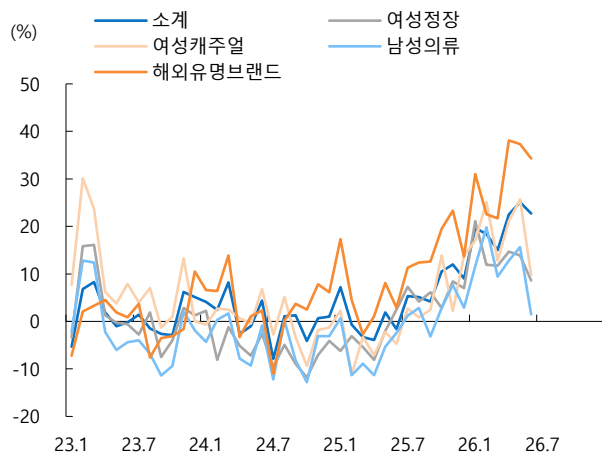
자료: 한국관광데이터랩, iM증권 리서치본부

표7. 국내 백화점 3사의 2Q26 실적 컨퍼런스 콜 중 외국인 매출액 관련 주요 내용 정리

구분	2Q26 실적 컨퍼런스 콜 중 외국인 매출액 관련 주요 내용
현대백화점	- 4~7월 기준 외국인 매출액 YoY 성장률: 각각 +40%, +60%, +92%, +86% - 4~7월 기준 전사 외국인 매출액 비중: 각각 8.1%, 7.1%, 8.6%, 9.0% - 2Q26 기준 점포별 외국인 매출액 비중: 무역점 20%, 더현대서울 21% - 7월 기준 점포별 외국인 매출액 비중: 무역점 21%, 더현대서울 24% - 향후 월간 기준 외국인 매출 비중 9~10%까지 상승 가능할 것으로 기대
롯데쇼핑	- 국내 백화점 2Q26 외국인 매출액 비중 29%까지 증가 (YoY +12%p) - 7~8월에도 1)럭셔리 수요 및 2)방한 외국인 증가 추세 지속 확인 - 2H26에도 1H26과 같은 인바운드 호조 추세가 이어질 것으로 전망 - 업계 최초로 외국인을 위한 유니온페이 QR 결제 도입 및 외국인 고객 전용 투어리스트 멤버십 도입할 계획
신세계	- 원화 약세 이어짐에 따라 인바운드 외국인 매출액 큰 폭 증가했음 - 2Q26 외국인 매출액 YoY +149% 증가, 매출 비중 8.2% (YoY +4%) - 6월 외국인 매출 비중은 9%로 사상 최고치 - '25년 7월 YoY +220% 증가에도 불구하고, '26년 7월 YoY +120% 증가해 외국인 매출 비중 8.7% 기록 - 2H26 추석 연휴, 중국 국경절 연휴에 따른 인바운드 증가 기대 - 2H26 기준 외국인 성장률만으로도 YoY +LSD~MSD% 매출 성장률을 기대 중

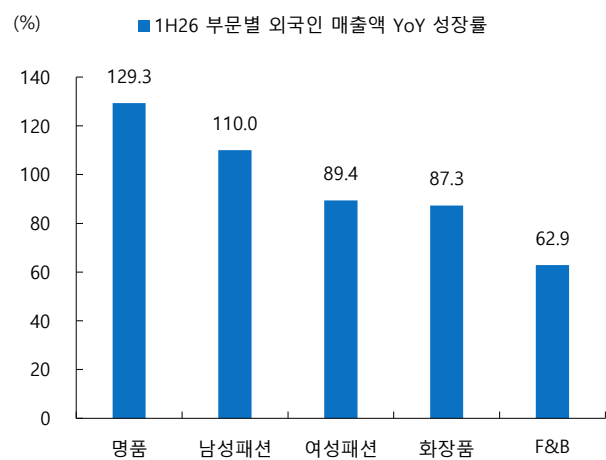
자료: iM증권 리서치본부

그림33. 카테고리별 백화점 패션부문 매출액 YoY 증감률 추이



자료: KOSIS, 산업통상부, iM증권 리서치본부

그림34. 1H26 신세계의 부문별 외국인 매출액 YoY 성장률 추이



자료: 신세계, iM증권 리서치본부

1-2. 커지는 명동의 인바운드 소비를 흡수할 신세계 본점

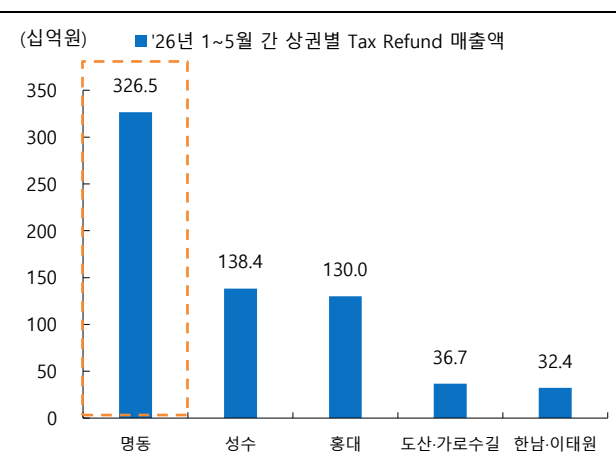
(1) 명동 = 방한객 쇼핑의 종착지

방한객 소비 호조는 전 지역에 고르게 나타나기 보다 일부 지역으로 집중된다. 그 중 중구 명동에 대한 K-쇼핑 집중도가 특히 압도적이다. 롯데멤버스에 따르면 '25년 4월~'26년 5월 외국인 소비액의 27%가 명동에서 발생했다. 지역별 택스 리펀드 매출 실적에서도 우위가 두드러지는데, '26년 1~5월 명동의 택스 리펀드 매출액은 3,265억원으로 성수(1,384억원)와 홍대(1,300억원)의 약 2.5배 수준에 달했다[그림35]. 외국인 유입이 확대되는 지역 및 이들의 관광 상권이 다변화되고 있지만, 실제 쇼핑 지출의 중심은 여전히 명동에 있음을 시사하는 대목이다.

중구 명동의 우위는 대형쇼핑몰에 더욱 뚜렷하다. '26년 2분기 중구 대형쇼핑몰의 방한객 신용카드 결제액은 약 1,284억원으로, 전국 대형쇼핑몰 방한객 결제액의 38%를 차지했다[그림36]. 팬데믹 직전 약 50~60%의 레벨과 비교하면 점유율은 낮은 하나, 여전히 전국 소비의 40%에 가까운 금액이 집중된다는 점에서 명동에 대형 점포를 보유하는 것 자체가 상당한 프리미엄으로 작용하고 있는 것이다. 또, 높은 점유율에도 불구하고 결제액이 YoY +102.0% 증가하는 등, 전년 기저 및 점유율이 높은 상황에서도 가파른 성장세를 이어가는 모습이 나타나고 있다.

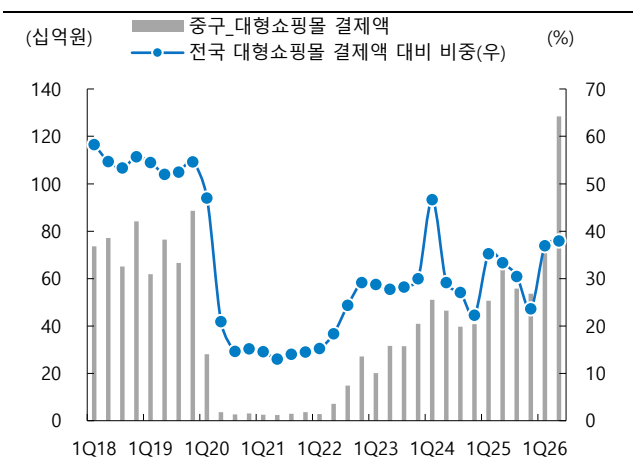
외국인의 관광 동선이 점차 다변화되고 있지만, 실제 구매가 이뤄지는 핵심 쇼핑 허브로서 명동의 지위는 여전히 견고하다. 높은 소비 집중도에 기반해 향후에도 명동은 인바운드 핵심 상권의 입지를 유지할 가능성이 높다.

그림35. '26년 1~5월 간 주요 상권별 Tax Refund 매출액 추이



자료: 어패럴뉴스, iM증권 리서치본부

그림36. 중구 대형쇼핑몰의 분기별 결제액 및 전국 대비 비중 추이



자료: 한국관광데이터랩, iM증권 리서치본부

(2) 명동의 소비 성장을 흡수할 신세계 본점의 프리미엄

신세계는 본점의 경쟁 우위에 기반해 수혜 강도가 높다는 판단이다.

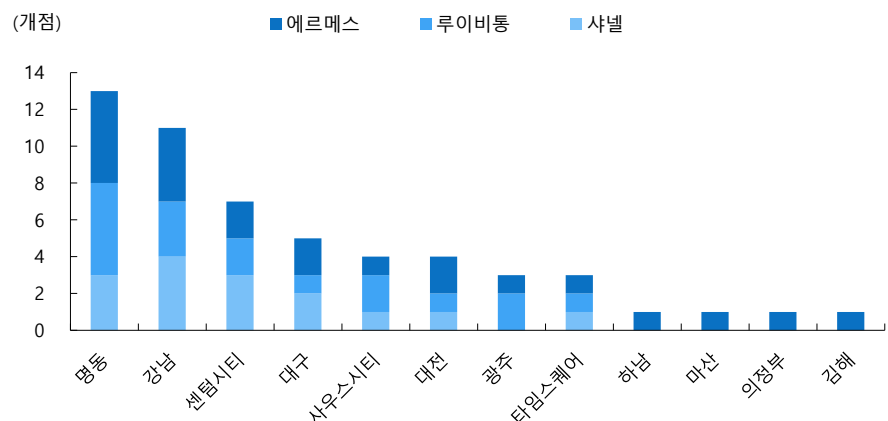
우선, 명동에 메가 점포를 보유하고 있는 것 자체가 매우 큰 프리미엄이다. 이미 대규모 인바운드 관광객 트래픽이 성숙하게 형성된 지역에 점포를 둔 만큼, 향후 방문객 수의 구조적 성장 국면 하에서 본점 매출도 동반 증가할 수 있는 것이다. 다시 말해, 인바운드 성장에 대한 기존점 매출 레버리지가 가능하다는 의미이다.

백화점의 외형 성장은 신규 출점/증축 등을 위해 상당한 자본투자를 수반하지만, 이미 핵심 상권에 대형 점포를 확보한 경우 상권 자체의 트래픽 증가가 기존점의 성장률을 효율적으로 개선할 수 있다. 2Q26 전체 외국인 매출액이 YoY +149% 증가하는 국면에서, 본점 매출 성장률(+77%)이 두드러졌던 점도 그 연장선이다. 국내 최대 방문객 상권에 핵심 점포를 보유 중인 것 자체가 경쟁 우위인 것이다.

둘째, 명품 리뉴얼 효과의 본격화이다. '25년 3월, 신세계는 명동 본점의 리뉴얼을 단행했다. 내부 매장을 포함한 건물 전반을 명품 소비에 친화적인 형태로 바꾸는 것을 주요 목적으로, '26년 4월 이를 공식 완료했다. 본관&신관 건물이 명품/잡화 중심의 '더 리저브'와 패션/식음료 중심의 '디 에스테이트'로 개편됐고, 인근에는 럭셔리 부티크 전문관 '더 헤리티지'가 새로 마련됐다. 또, 매장 개별로는 부띠끄 전환/확장을 진행하기도 했다. 현재 본점 '에루샤'(에르메스·루이비통·샤넬) 매장 수는 세분화 시 총 13개로 '25년 전국 1위 강남점보다도 많은 수준이다[그림37].

명품 브랜드의 개수 및 매장의 질적 수준은 VIP 고객의 집객력을 결정하기에, 백화점 점포의 전반적 위상 및 경쟁력을 좌우하는 요소로 평가된다. 특히 에루샤 등 핵심 명품 브랜드의 경우 출점 가능한 점포가 제한적인 만큼, 해당 브랜드를 확보한 점포와 그렇지 못한 점포 간 경쟁력 격차가 구조적으로 발생하기도 한다. 이는 금번 리뉴얼을 통해 신세계가 현재 우위를 더욱 견고히 할 수 있는 이유다.

그림37. 신세계 주요 점포별 '에루샤' 매장 보유 수 현황



자료: 신세계, iM증권 리서치본부

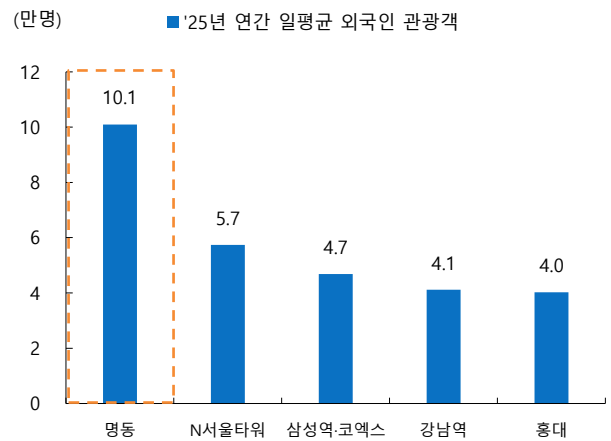
이 밖에도 신세계 명동 본점은 1)신관 8~12층에 면세점을 함께 운영하고, 2)건물 외벽에 초대형 디지털 사이니지를 조성해 외국인의 방문 유인 및 소비의 접점을 확대 중이라는 점에서 여타 점포와 차별화된다. 신세계 본점은 ‘명동이 좋아져서 성장하는 점포’에서 ‘명동에서 자체적으로 방한객 트래픽을 만들어내는 점포’로 변화하고 있다. 자체적인 방문 유인을 만들어낼 수 있는 점포에 가깝다는 점에서, 집객력 강화-매출 확대의 선순환 흐름이 기대된다. ‘26년 본점 외국인 순매출액은 YoY +94.8% 늘어 백화점 외형 성장에 유의미하게 기여할 것으로 전망한다.

그림38. 방한객 트래픽을 생성하는 신세계의 ‘디지털 사이니지’



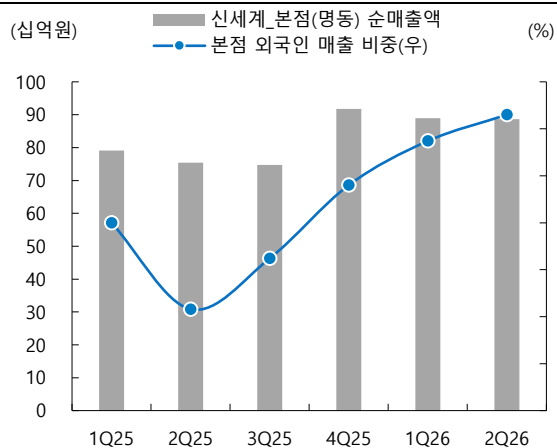
자료: 신세계, iM증권 리서치본부

그림39. 2025년 서울 주요 상권별 일평균 외국인 관광객 수 추이



자료: 서울특별시, iM증권 리서치본부

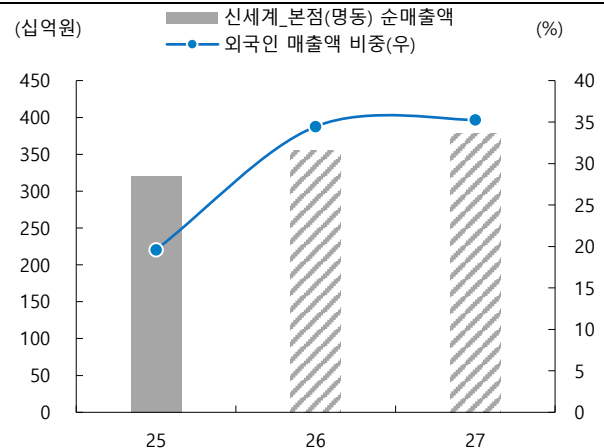
그림40. 신세계 본점 분기별 외국인 순매출액 및 YoY 증감률 추이



자료: iM증권 리서치본부

주: 상기 수치는 추정치에 기반함

그림41. 신세계 본점 연간 매출액 및 외국인 순매출액 비중 전망



자료: iM증권 리서치본부

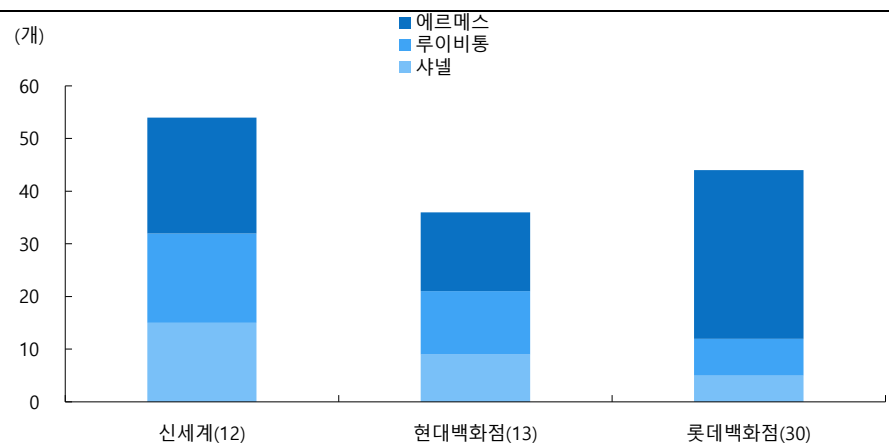
주: 상기 수치는 추정치에 기반함

2. 고가 소비 확대를 흡수할 신세계의 메가 점포 경쟁력

2-1. 신세계의 '선택과 집중'형 포트폴리오

신세계의 경쟁 우위는 점포 채급과 입지 경쟁력에서도 찾을 수 있다. 우선 명품 MD 경쟁력이다. 카테고리 세분화를 기준으로 신세계는 백화점 3사 중 '에루샤' 매장을 가장 많이 보유하고 있는 것으로 파악된다. 점포 수는 가장 적지만 핵심 점포의 명품 집객력과 채급은 오히려 높은 수준이다[그림42]. 부산·대구·대전 등 주요 광역시의 핵심 상권에 대형 점포를 하나씩 보유하고 있다는 점 또한 동사의 차별점이다[그림44]. 다수의 점포를 분산 운영하기보다, 핵심 상권의 대형 점포에 역량을 집중하는 '선택과 집중'형 포트폴리오에 가깝다. 이러한 신세계의 구조는 기존 핵심점의 집객력과 매출 성장을 통해 이익을 확대하기에 유리하며, 매출 증가 시 고정비를 활용한 영업레버리지 효과도 크게 나타날 수 있다는 판단이다.

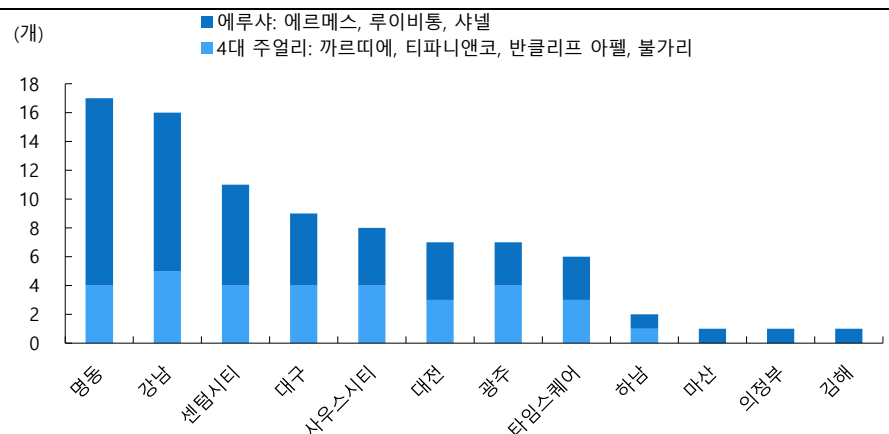
그림42. 백화점 3사 에루샤 매장 보유 수 현황 추정



자료: iM증권 리서치본부

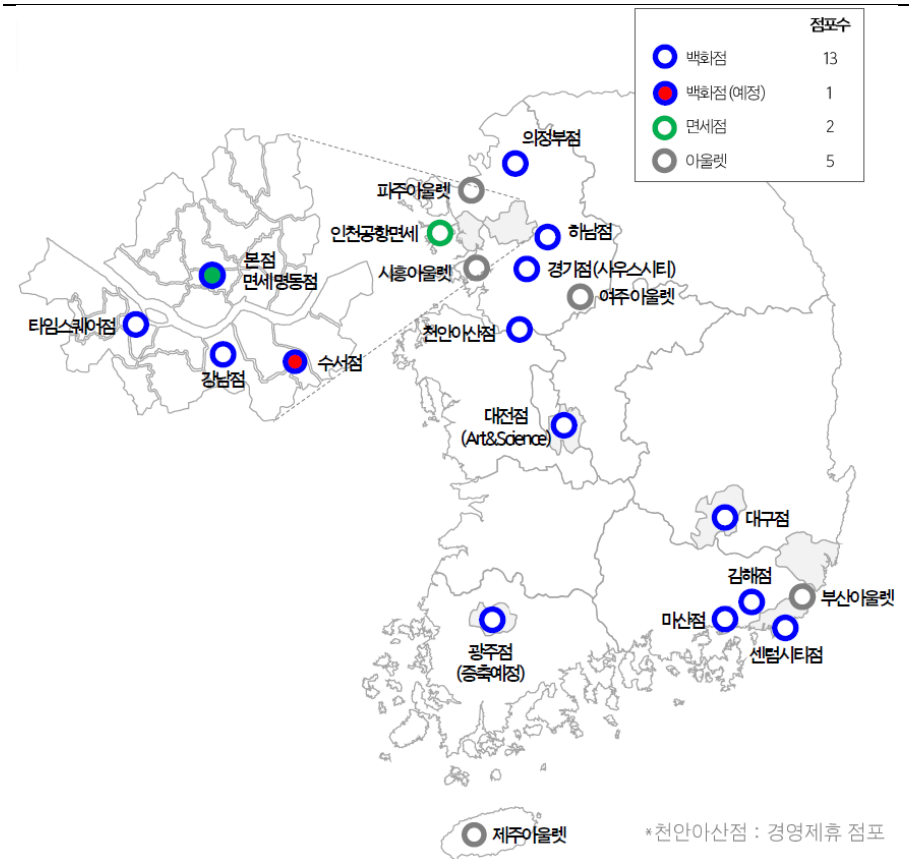
주: 회사명 우측의 괄호 안 숫자는 각 회사별 보유 점포 수

그림43. 신세계 점포별 에루샤 및 세계 4대 주얼리 브랜드 입점 현황 추이



자료: 신세계, iM증권 리서치본부

그림44. 신세계 백화점/면세점 현황: 점포 수는 적지만 주요 도시 핵심 상권에 모두 대응 가능



자료: 신세계, iM증권 리서치본부

주: 천안아산점은 위탁판매점에 해당

표8. '25년 연간 전국 65개 백화점 점포 중 총매출 Top20 현황: 신세계 점포 12개 중 8개가 해당

순위	점포명	% of total	'25년 총매출(억원)	'24년 총매출(억원)	YoY 증감률(%)
1	신세계강남	8.9%	35,800	32,325	+10.8%
2	롯데잠실	8.2%	32,891	30,556	+7.6%
3	신세계센텀시티	5.5%	22,300	20,619	+8.2%
4	롯데본점	5.4%	21,805	20,534	+6.2%
5	현대판교	5.0%	20,291	17,314	+17.2%
6	신세계대구	4.1%	16,400	15,460	+6.1%
7	더현대서울	3.2%	12,864	11,994	+7.3%
8	현대본점	3.2%	12,767	12,016	+6.3%
9	현대무역	3.2%	12,731	12,665	+0.5%
10	신세계본점	3.1%	12,400	11,921	+4.0%
11	롯데부산본점	3.1%	12,326	11,847	+4.0%
12	갤러리아명품관	2.9%	11,513	10,920	+5.4%
13	신세계Art&Science(대전)	2.6%	10,300	9,510	+8.3%
14	롯데인천터미널	2.1%	8,299	7,891	+5.2%
15	신세계광주	2.0%	8,000	7,911	+1.1%
16	신세계사우스시티(경기)	1.6%	6,500	6,405	+1.5%
17	신세계타임스퀘어	1.6%	6,500	6,138	+5.9%
18	갤러리아타임월드	1.5%	6,032	6,255	-3.6%
19	더현대대구	1.5%	5,920	6,072	-2.5%
20	현대목동	1.4%	5,731	6,096	-6.0%

자료: 어패럴뉴스, iM증권 리서치본부

강남점 = 신세계 메가 점포 전략의 대표 사례

강남점은 최상급 명품 MD와 입지 경쟁력을 갖춘 대표적인 예다. 100개 이상의 글로벌 명품 브랜드가 입점돼 있고, 에루샤 매장은 총 11개에 달한다. 반클리프, 까르띠에 등 세계 4대 주얼리 브랜드를 모두 갖춘 점포이기도 하다.

입지 측면의 우위도 뚜렷하다. 강남점이 위치한 서초·강남권은 국내 최고 수준의 주택가격과 소득 수준이 형성된 지역으로, VIP 및 고소득층 수요를 확보하기에 유리하다. 또한, 여기에 고속터미널역과 버스터미널, 지하상가, 호텔 등이 하나의 상권으로 연결돼 있어 접근성과 집객력이 높다[그림45]. 고소득 배후수요와 광역 교통망, 복합 상권이 결합된 입지는 단기에 복제하기 어려운 강점이다.

강남점은 '25년 총매출액 약 3.6조원을 기록하며 전국 65개 백화점 가운데 1위에 올랐고, 전년 대비 +10.8% 성장했다. 전국 백화점 총매출액에서 차지하는 비중이 무려 8.9%에 달하는 국내 최대 규모의 점포임에도 성장세가 두드러진다. 강한 명품 MD와 VIP 고객 기반을 바탕으로 고가 소비 증가분을 계속 흡수하고 있는 만큼 여타 점포 대비 상대적으로 탄력적인 성장을 기대할 수 있다.

그림45. 신세계 강남점은 백화점과 함께 고속터미널, 내부 상가, 호텔 등이 결합된 종합 소비 타운



자료: 한경매거진&북, iM증권 리서치본부

2-2. 반도체 소득효과 = 신세계 사우스시티의 추가 성장 Catalyst

반도체 성과급에 기반한 소득효과가 부의 효과를 대체할 것

‘25년 하반기 이후 내수 고가 소비 확대의 주요 배경 중 하나는 부의 효과였다. 다만 최근 들어 증시 변동성이 특히 커진 만큼 향후 내수 고가 소비를 견인할 또 다른 트리거가 필요한 시점인데, 반도체 Top 2의 대규모 성과보상이 그 역할을 할 수 있다는 판단이다. 상반기 수출 및 증시의 초호황을 견인했던 반도체 업종의 이익 모멘텀은 여전히 견조하다. ‘27년에도 삼성전자, SK하이닉스의 이익 규모는 전례 없는 수준이 예상되고 있고, 영업실적에 연동되는 대규모 성과보상의 규모 및 지급 시기도 그 가시성이 높아지고 있다는 점에서 소득효과는 또 다른 기회다.

8월 31일 한국은행이 발표한 BOK 이슈노트의 추정치에 따르면, SK하이닉스 PS 및 삼성전자 DS 부문에 대한 특별경영성과급 재원의 합산액은 총 62조원 규모로 파악된다[그림46]. 이 중 즉시 현금화 가능한 세후 성과급은 21.9조원 수준으로, 연간 국내 백화점 판매액이 약 40조원임을 감안할 때 규모가 작지 않다[표9, 10].

물론 해당 금액이 모두 소비로 이어지는 것은 아니다. 다만 한은 분석에 따르면 반도체 고노출 지역의 소비는 성과급 지급 이후 여타 지역 대비 최대 4% 높게 나타났으며, 특히 자동차·가전·가구·백화점 등 고가 재량재를 중심으로 증가했다. 지급 대상이 고소득 임직원에 집중되어 있는 만큼, 성과급의 소비 전환분이 고가 임의소비에 미치는 영향은 상대적으로 클 수 있다는 판단이다. 또 ‘27년 성과급의 규모와 지급 구조가 점차 구체화되고 있는 만큼 기대소득 일부가 실지급에 앞서 소비 의사결정에 반영될 가능성도 있다. 이에 반도체 임직원을 중심으로 한 고가 소비 효과가 2H26부터 일부 선반영될 가능성을 열어둘 필요가 있다는 판단이다.

그림46. 한국은행 BOK 이슈노트 內 반도체 성과급 추정치 (인용)

	2025년 (FY24)	2026년 (FY25)	2027년 (FY26)
▶ 삼성전자(조원) [DS 부문]	1.1 <0.7>	3.7 <2.2>	39.6 <9.1>
1인당(억원)	0.1 <0.1>	0.5 <0.3>	5.1 <1.2>
▶ SK하이닉스	2.0 <1.2>	3.6 <2.2>	22.4 <12.8>
1인당(억원)	0.6 <0.4>	1.0 <0.6>	5.7 <3.2>
합계	3.1 <1.9>	7.3 <4.4>	62.0 <21.9>

자료: 한국은행, BOK 이슈노트 No.2026-20, iM증권 리서치본부

주: <>는 현금화 가능 세후금액 추정치

표9. 2027년 초 반도체 Top2 성과급 개요

기업	성과급 종류	산정 기준	지급·유동화 방식
SK하이닉스	PS	연간 영업이익의 10%	노사 재협상 중
삼성전자	OPI	사업부 초과이익의 20% 한도 내 자원 마련	현금 100%, 연봉의 50% 이내에서 지급
삼성전자 DS	특별경영성과급	연간 사업성과의 10.5%	당해 33% 유동화 가능 잔액 자사주 지급, 잔여분은 T+1·T+2년 각각 33%씩 매각 가능

자료: 언론 종합, iM증권 리서치본부

표10. SK하이닉스·삼성전자 성과급 지급 관련 주요 타임라인 현황: '26년 하반기부터 나타날 소득효과에 따라 고가 소비 수요 자극 가능

일시	기업	주요 이벤트	세부 내용
'25.09	SK하이닉스	임금협상 완료	연간 영업이익의 10%를 PS 재원으로 활용
'26.02	SK하이닉스	'25년 실적 PS 지급	기본급의 2,964%
'26.05	삼성전자	DS 특별경영성과급 합의	DS 사업성과의 10.5%를 별도 재원으로 활용 (조건부)
'26.08	SK하이닉스	임금협상 잠정합의 부결	현금 40% + 주식 60% 잠정합의안 부결돼 추후 구체화 예상
'27년 초(E)	SK하이닉스	'26년 실적 PS 지급	연간 영업이익의 10%를 PS 재원으로 활용
'27년 초(E)	삼성전자	OPI·특별경영성과급 지급	OPI 현금 및 특별성과급 주식 지급 가능성 확대

자료: 언론 종합, iM증권 리서치본부

신세계 사우스시티 = 소득효과 수혜를 흡수할 핵심 점포

경기남부 백화점 전반에 반도체 소득효과가 기대되는 가운데, 신세계에서는 용인 수지의 사우스시티가 대표적인 수혜점으로 판단한다. 한국부동산원에서 조사하는 주간아파트가격동향에 따르면, '26년 누계 기준 아파트 매매가격 상승률 상위 지역에는 화성 동탄구, 용인 수지구, 성남 분당구 등 경기남부 핵심 주거지가 다수 포함되어 있다[표11]. 이들 지역은 삼성전자·SK하이닉스의 주요 사업장과의 접근성이 좋고, 고소득 전문직 수요가 높은 생활권이라는 공통점을 갖는다. 해당 지역에서 최근 사내 주택대출 지원과 '27년 지급 예정성과급을 활용한 주택 매수 움직임도 나타나고 있어, 소득 증가 기대가 일부 선반영되고 있는 것으로 보인다.

특히 수지·분당은 반도체 직원의 주요 배후 생활권으로, 인근 사우스시티의 고가 소비 수요를 지지할 가능성이 높다. 신세계 사우스시티점은 수인분당선 죽전역과 직접 연결돼 있고, '25년 이마트 전점 매출 1위 스타필드마켓 죽전점과도 이어져 있어 접근성과 소비 접점에서 강점을 갖는다. 자체적인 집객력과 점포 경쟁력을 이미 갖췄기에, 향후 추가적인 소득효과가 더해지는 국면에서 명품·주얼리 등의 고가 재화를 중심으로 소비 확대가 나타날 가능성을 주목할 필요가 있다.

표11. '26.08.31 수도권 아파트 매매가격지수 변동률: 반도체 임직원의 주요 배후 생활권 강세
⇒ 신세계 사우스시티점의 고가 소비 수요를 지지하는 요인

순위	시도	지역	'26년 YTD
1	경기	화성 동탄	17.3%
2	경기	광명	13.9%
3	경기	용인 수지	13.9%
4	서울	성북	13.1%
5	경기	안양 동안	12.9%
6	경기	성남 분당	12.8%
7	경기	성남	12.1%
8	경기	수원 영통	11.8%
9	경기	성남 중원	11.6%
10	경기	용인 기흥	11.3%

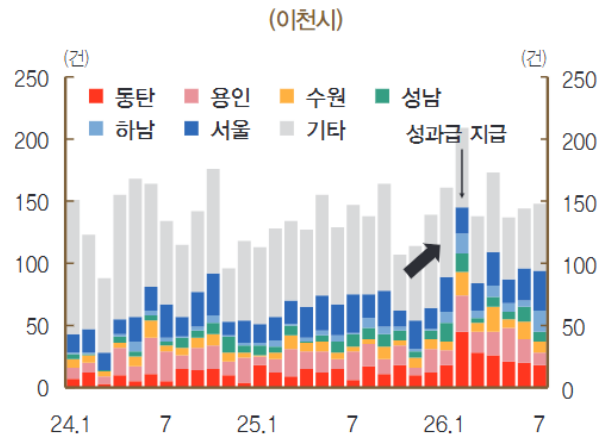
자료: 한국부동산원, iM증권 리서치본부

그림47. 시군구별 반도체 노출도 추정치



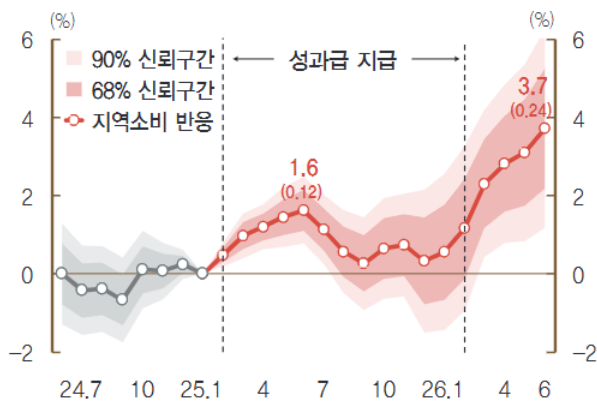
자료: 한국은행, BOK 이슈노트 No.2026-20, iM증권 리서치본부

그림48. 이천시 거주자의 타지역 부동산 매입 확대 추이



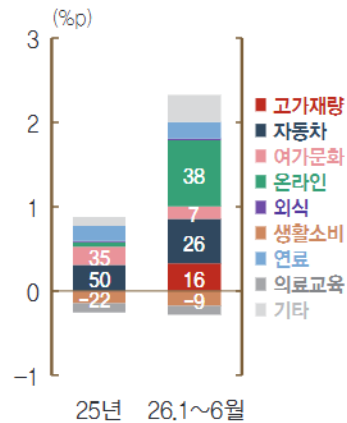
자료: 한국은행, BOK 이슈노트 No.2026-20, iM증권 리서치본부

그림49. 반도체 고노출 지역의 추정 소비 반응 추이



자료: 한국은행, BOK 이슈노트 No.2026-20, iM증권 리서치본부

그림50. 반도체 고노출 지역의 품목별 소비반응 추이: 해당 지역에서 온라인, 자동차 고가 재량 소비 증가세가 나타나는 중



자료: 한국은행, BOK 이슈노트 No.2026-20, iM증권 리서치본부

III. 기업 개요

신세계 = 대도시 핵심 상권의 백화점 사업자 & 종합 유통 그룹

신세계는 1963년 출범해 1985년 8월 유가증권시장에 상장한 국내 대표 백화점 업체이다. 본업인 백화점 사업을 최초로 개시한 이후 지속적인 투자를 통해 사업 포트폴리오 확대/다각화를 모색해 연결 기준 총 6개의 주요 사업부로 구분된다.

①백화점 부문은 1Q26 연결 기준 매출액 및 영업이익 기여도가 각각 40.1%, 71.3%에 달하는 핵심 사업부이다. 명동 중심 상권의 본점, 고속터미널역과 직접 연결된 강남점, 부산 센텀시티점 등 주요 대도시의 핵심 상권에서 럭셔리 브랜드 및 VIP 중심 사업 운영을 영위하고 있다. 위탁점인 천안아산점을 포함해 전국에 총 13개의 점포를 운영하고 있다. 신세계백화점은 2028년엔 광주 신관 영업면적 3배 증축을, 2031년에는 수서점 신규 오픈 프로젝트를 준비하고 있다.

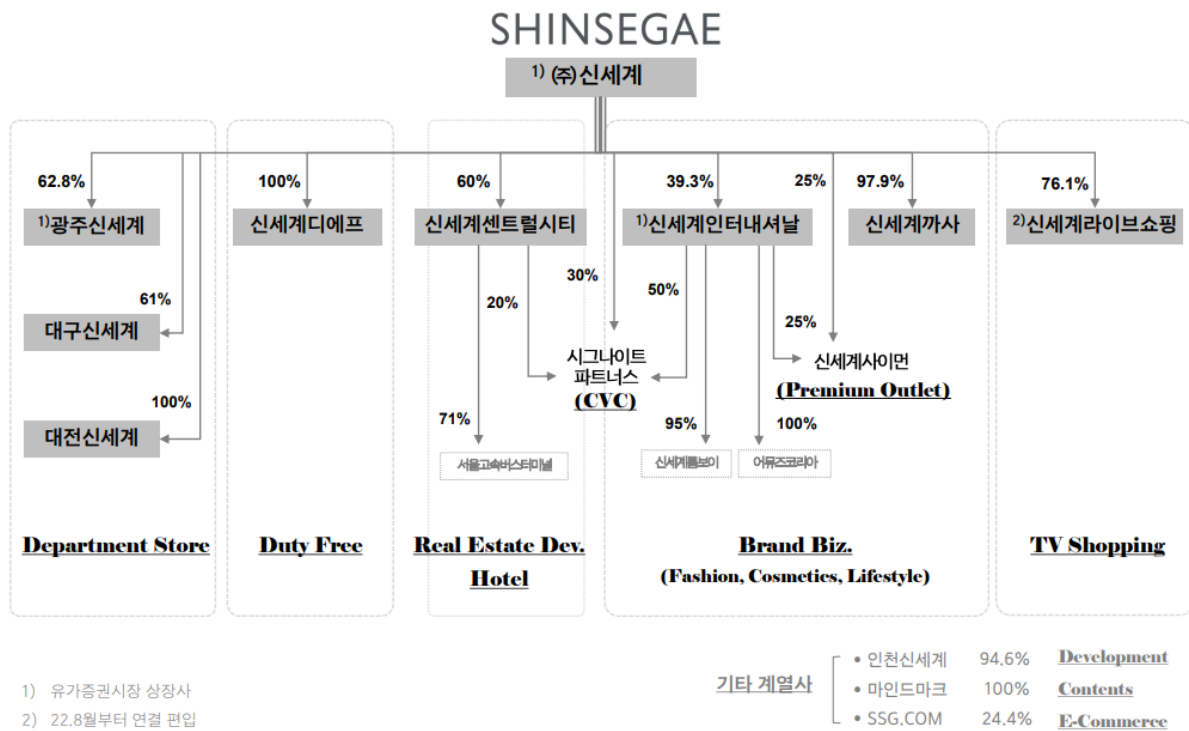
②신세계센트럴은 반포구 소재의 라이프스타일 공간 전반 관리 사업부이다. 1Q26 연결 기준 매출액 기여도는 5.3%에 불과하나, 영업이익 비중은 12.3%에 달한다. 센트럴은 강남점의 임대료 수익 및 JW 메리어트 호텔의 영업 실적을 인식한다. 전사 영업이익률이 약 20%대로, 타 사업부문 대비 높은 것이 특징이다.

③신세계인터내셔널은 패션·뷰티 리딩 기업으로, 해외 프리미엄 브랜드를 유치해 유통할 뿐만 아니라, 자체 패션 및 코스메틱 브랜드를 직접 기획·판매하는 상장사 사업부이다. 인터내셔널은 1천만원 내외 아우터를 판매하는 브루넬로 쿠치넬리, 크롬하츠 등 해외 고가 브랜드의 의류를 주로 취급한다. 1Q26 매출액/영업이익 기여도는 각각 16.0%, 7.5% 수준이다.

④신세계디에프는 명동/인천공항에서 면세점을 운영하는 사업부이다. 2025년 말 기준 명동점(11,567m²), DF2(4,709m²), DF4(5,198m²) 총 3개 매장을 운영했으나, 2026년 4월 DF2를 철수해 현재는 2개 매장을 운영 중이다. 임차료 부담 문제로 DF2 철수 결정을 내린 것으로 파악된다. DF4 운영 만료 기간은 2033년 6월이다. 1Q26 매출액/영업이익 기여도는 각각 31.9%, 5.4% 수준이다.

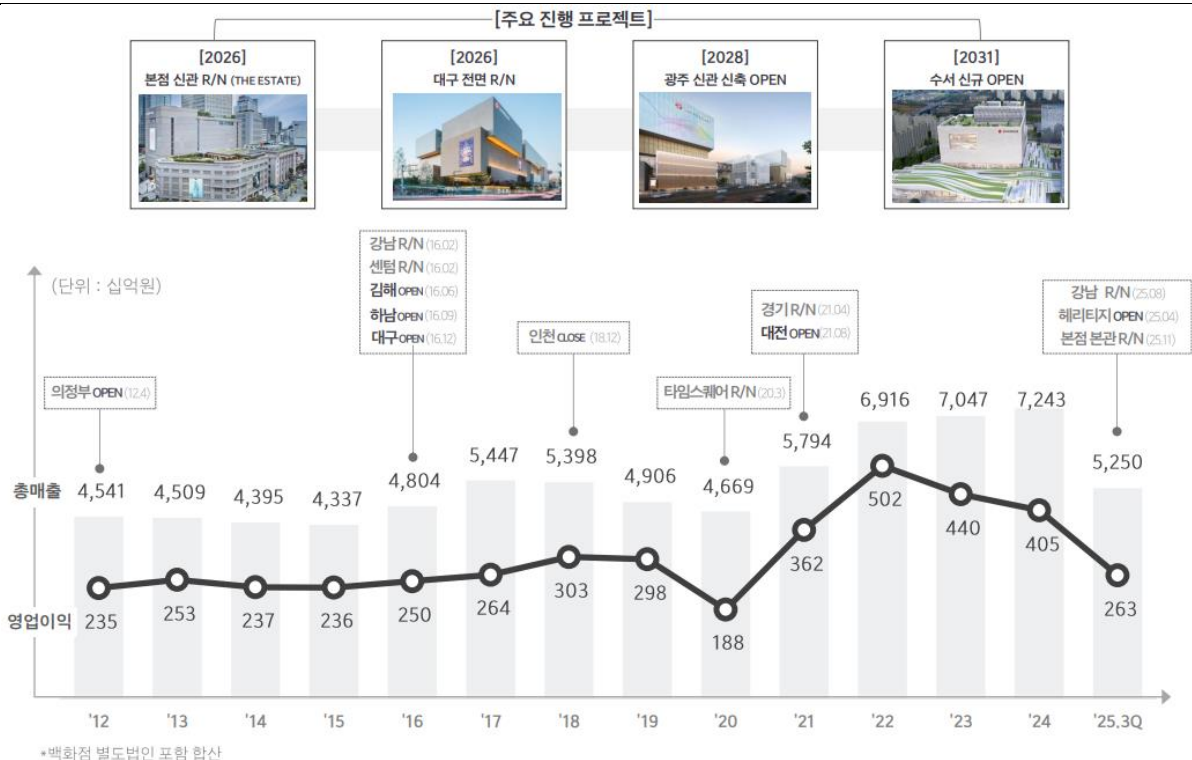
이외에도 2018년 인수한 주거 공간 중심 라이프스타일 브랜드인 ⑤신세계까사, 또 라이브커머스 기반 모바일 사업부 ⑥신세계라이브쇼핑 부문을 포함하고 있다.

그림51. 2025년 말 기준 신세계 그룹 지분도



자료: 신세계, iM증권 리서치본부

그림52. 신세계 백화점 부문 주요 진행 프로젝트 현황 및 점포별 오픈 시기



자료: 신세계, iM증권 리서치본부

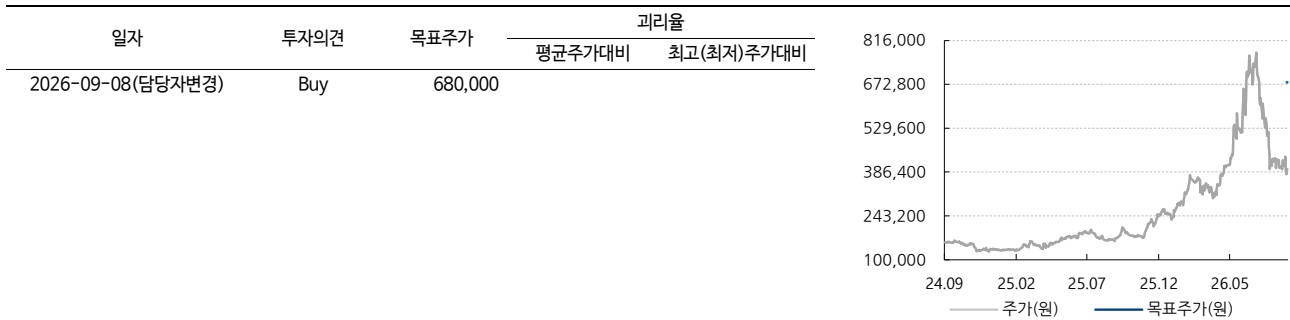
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,767	2,995	3,220	3,454	매출액	6,929	7,234	7,306	7,543
현금 및 현금성자산	845	1,272	1,496	1,688	증가율(%)	5.5	4.4	1.0	3.2
단기금융자산	324	91	96	98	매출원가	2,736	2,778	2,746	2,773
매출채권	586	612	618	638	매출총이익	4,193	4,456	4,560	4,770
재고자산	929	970	979	1,011	판매비와관리비	3,713	3,634	3,704	3,859
비유동자산	13,067	12,967	13,156	13,395	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	7,795	7,870	8,023	8,224	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	642	633	632	635	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	15,833	16,713	17,626	18,598	영업이익	480	822	856	911
유동부채	5,176	5,336	5,504	5,690	증가율(%)	0.6	71.3	4.1	6.4
매입채무	161	168	169	175	영업이익률(%)	6.9	11.4	11.7	12.1
단기차입금	1,045	1,045	1,045	1,045	이자수익	35	41	47	53
유동성장기부채	1,110	1,110	1,110	1,110	이자비용	192	192	192	192
비유동부채	4,085	4,085	4,085	4,085	지분법이익(손실)	-12	-12	-12	-12
사채	2,198	2,198	2,198	2,198	기타영업외손익	-165	-156	-156	-156
장기차입금	207	207	207	207	세전계속사업이익	132	701	727	778
부채총계	9,261	9,422	9,590	9,776	법인세비용	68	152	153	163
지배주주지분	4,455	5,074	5,708	6,374	세전계속이익률(%)	1.9	9.7	9.9	10.3
자본금	49	48	47	47	당기순이익	65	549	574	614
자본잉여금	424	424	424	424	순이익률(%)	0.9	7.6	7.9	8.1
이익잉여금	3,658	4,059	4,475	4,924	지배주주귀속 순이익	14	449	462	495
기타자본항목	325	543	761	979	기타포괄이익	218	218	218	218
비지배주주지분	2,117	2,217	2,329	2,449	총포괄이익	283	767	792	833
자본총계	6,572	7,291	8,036	8,823	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	991	1,418	1,465	1,460	주당지표 (원)				
당기순이익	65	549	574	614	EPS	1,440	46,528	47,917	51,273
유형자산감가상각비	440	455	430	411	BPS	461,923	537,226	617,355	689,472
무형자산감각비	62	68	66	65	CFPS	53,267	100,751	99,279	100,703
지분법관련손실(이익)	-12	-12	-12	-12	DPS	5,200	5,500	5,500	5,500
투자활동 현금흐름	-646	-762	-766	-798	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-487	-589	-648	-680	PER	171.5	8.5	8.3	7.7
무형자산의 처분(취득)	-7	-59	-65	-68	PBR	0.5	0.7	0.6	0.6
금융상품의 증감	-224	153	-48	-48	PCR	4.6	3.9	4.0	3.9
재무활동 현금흐름	-81	-47	-48	-46	EV/EBITDA	5.9	5.2	5.0	4.7
단기금융부채의증감	-78	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	281	-	-	-	ROE	0.3	9.4	8.6	8.2
자본의증감	-	-1	-1	-	EBITDA0이익률	14.2	18.6	18.5	18.4
배당금지급	-86	-46	-47	-46	부채비율	140.9	129.2	119.3	110.8
현금및현금성자산의증감	263	427	224	192	순부채비율	51.6	43.8	36.9	31.4
기초현금및현금성자산	582	845	1,272	1,496	매출채권회전율(x)	11.7	12.1	11.9	12.0
기말현금및현금성자산	845	1,272	1,496	1,688	재고자산회전율(x)	7.3	7.6	7.5	7.6

자료 : 신세계, iM증권 리서치본부

신세계 투자 의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-