

신세계 (004170)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

460,000

상향

현재주가

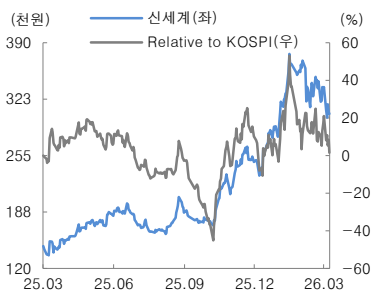
305,000

(26.04.03)

유통업종

| | |
|-------------|-----------------------------------|
| KOSPI | 5377.3 |
| 시가총액 | 2,942십억원 |
| 시가총액비중 | 0.09% |
| 자본금(보통주) | 48십억원 |
| 52주 최고/최저 | 376,500원 / 135,400원 |
| 120일 평균거래대금 | 193억원 |
| 외국인지분율 | 21.08% |
| 주요주주 | 정유경 외 3 인 29.18% 국민연금공단 13.19% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|-------|------|------|-------|
| 절대수익률 | -15.2 | 32.0 | 67.4 | 125.3 |
| 상대수익률 | -8.6 | 5.8 | 10.5 | 4.2 |



자산 효과와 인바운드 소비가 성장의 축

- 백화점 국내 및 인바운드 소비자 매출 호조로 매우 양호한 실적 전망
- 면세점도 시내점 매출 호조로 예상보다 양호
- 전쟁 우려 불구 올해 백화점 산업 성장성 지속 전망

투자의견 BUY와 목표주가 460,000원으로 상향(+12%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 460,000원(12개월 FWD 예상 P/E 15배)으로 상향. 목표주가 상향은 26-27년 실적을 상향 조정에 따름

국내 백화점 업계는 국내 주요 기업들의 실적 호조에 따른 상여금 증가에 따른 소비 여력 증대와 인바운드 관광객 매출 급증으로 새로운 성장 국면을 맞이함. 중동 지역 전쟁이 길어지면서 소비 둔화 우려가 부각되고 있음에도 불구하고 올해 백화점 산업은 양호한 성장을 기록할 전망. 이는 전쟁이 소득 중상위 계층의 자산 증가에 미치는 영향이 일부에 그칠 것으로 보이고 고환율로 인해 해외 소비가 크게 늘지 못하는 반면 인바운드 관광 수요는 꾸준히 유지될 가능성이 높다고 판단되기 때문. 최근 주가 조정으로 동사에 대해 투자 매력도 증가. 매수하기에 좋은 시기

1Q26 Preview: 부진한 계열사 없이 주요 사업부 실적 모두 대폭 개선 전망

연결 기준 총매출액과 영업이익은 각각 3조 1,622억원(+10%, yoy), 1,531억원(+16%, yoy)으로 양호한 실적을 기록할 전망 [백화점] 1분기 백화점 기준점 매출 성장률은 회계 기준 13%(관리 기준 20%)를 기록할 것으로 전망. 자산 효과에 따른 양호한 소비 심리를 바탕으로 고마진 카테고리인 국내 패션이 12% 증가하며 영업레버리지도 크게 나타난 것으로 추정. 외국인 매출 비중은 지난 해 4분기에 5.7%에서 올해 1분기 7%로 상승하며 yoy 80~90% 매출 성장한 것으로 보임 [신세계 DF] FIT 매출 증가와 공항점 정규 매장 면적 확대로 면세점 일매출액이 두 자릿 수 성장 지속 파악. 공항 임차료 증가에도 불구하고 시내점 매출 증가 및 할인율 하락으로 적자폭이 예상보다 축소될 것으로 전망 [SI] 신세계인터는 패션 소비 호조에 힘입어 영업이익이 전년동기 50억원에서 올해 1분기 120억원으로 대폭 증가한 것으로 추정되는 등 계열사 전체적으로 호실적 전망됨

(단위: 십억원 %)

| 구분 | 1Q25 | 4Q25 | 직전추정 | 당사추정 | 1Q26(F) | | | 2Q26 | | |
|------|-------|-------|-------|-------|---------|-------|-----------|-------|------|-------|
| | | | | | YoY | QoQ | Consensus | 당사추정 | YoY | QoQ |
| 순매출액 | 1,666 | 1,934 | 1,793 | 1,810 | 8.7 | -6.4 | 1,773 | 1,690 | -0.2 | -6.6 |
| 영업이익 | 132 | 173 | 134 | 153 | 15.7 | -11.3 | 150 | 118 | 56.2 | -23.1 |
| 순이익 | 58 | -77 | 62 | 74 | 28.5 | 흑전 | 66 | 50 | 흑전 | -32.3 |

자료: 신세계, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 6,570 | 6,929 | 7,076 | 7,580 | 8,117 |
| 영업이익 | 477 | 480 | 617 | 673 | 700 |
| 세전순이익 | 195 | 132 | 443 | 490 | 498 |
| 총당기순이익 | 187 | 65 | 332 | 368 | 373 |
| 자비자분순이익 | 108 | 14 | 266 | 294 | 336 |
| EPS | 10,948 | 1,440 | 28,012 | 31,157 | 35,577 |
| PER | 12.1 | 171.5 | 12.5 | 11.2 | 9.8 |
| BPS | 433,221 | 460,432 | 492,893 | 522,393 | 553,773 |
| PBR | 0.3 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| ROE | 2.5 | 0.3 | 5.8 | 6.1 | 6.6 |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배기준 기준으로 산출. 자료: 신세계, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

| | 수정전 | | 수정후 | | 변동률 | |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2026F | 2027F | 2026F | 2027F | 2026F | 2027F |
| 순매출액 | 7,043 | 7,557 | 7,076 | 7,580 | 0.5 | 0.3 |
| 영업이익 | 543 | 658 | 617 | 673 | 12.0 | 2.3 |
| 자비지분순이익 | 234 | 285 | 266 | 294 | 12.2 | 3.1 |
| 영업이익률 | 7.71 | 9.9 | 8.7 | 8.9 | | |
| 순이익률 | 3.32 | 5.6 | 4.7 | 4.9 | | |

자료: 신세계, 대신증권 Research Center

표 1. 신세계 연결 실적 추이 및 전망

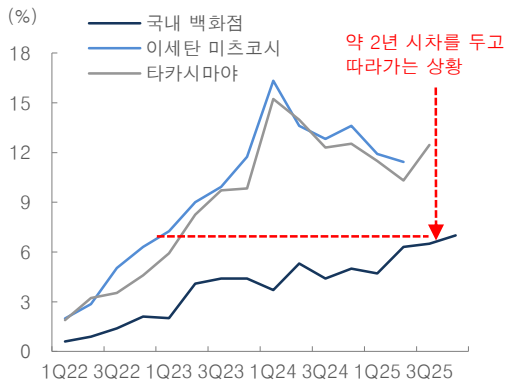
(단위: 십억원, %)

| | 2025 | | | | 2026F | | | | 2025 | 2026F | 2027F |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | | | |
| 총매출액 | 2,878 | 3,329 | 2,814 | 3,420 | 3,162 | 3,150 | 3,061 | 3,420 | 12,010 | 12,060 | 13,598 |
| 신세계 | 2,448 | 2,338 | 2,397 | 2,154 | 1,967 | 1,886 | 1,849 | 2,311 | 7,435 | 7,660 | 7,898 |
| 신세계DF | 562 | 562 | 562 | 599 | 562 | 562 | 562 | 562 | 2,414 | 2,583 | 2,764 |
| 신세계인터 | 304 | 309 | 310 | 344 | 292 | 287 | 275 | 374 | 1,110 | 1,228 | 1,300 |
| 센트럴시티 | 89 | 96 | 98 | 110 | 93 | 101 | 103 | 115 | 385 | 413 | 433 |
| 영업이익 | 132 | 75 | 100 | 173 | 153 | 118 | 130 | 216 | 482 | 617 | 673 |
| 신세계 | 108 | 79 | 84 | 143 | 134 | 102 | 111 | 155 | 402 | 449 | 449 |
| 신세계DF | -2 | -2 | -6 | 0 | -6 | 2 | 5 | 6 | -10 | 7 | 21 |
| 신세계인터 | 5 | -2 | -2 | -3 | 12 | 10 | 9 | 20 | 7 | 51 | 57 |
| 센트럴시티 | 22 | 10 | 28 | 29 | 25 | 25 | 25 | 25 | 85 | 100 | 106 |
| 영업이익률 | 4.6 | 2.3 | 3.5 | 5.4 | 4.8 | 3.7 | 4.3 | 6.3 | 4.0 | 5.1 | 5.0 |
| YoY | | | | | | | | | | | |
| 총매출액 | 2.1 | 19.6 | 3.9 | 7.3 | 9.9 | 8.8 | 8.8 | 7.3 | 4.4 | 2.4 | 12.8 |
| 영업이익 | -18.8 | -35.9 | 7.3 | 66.5 | 15.7 | 56.3 | 30.6 | 25.4 | 0.6 | 28.6 | 9.0 |

주: K-IFRS 연결기준, 신세계인터는 중단 사업을 제외한 수치

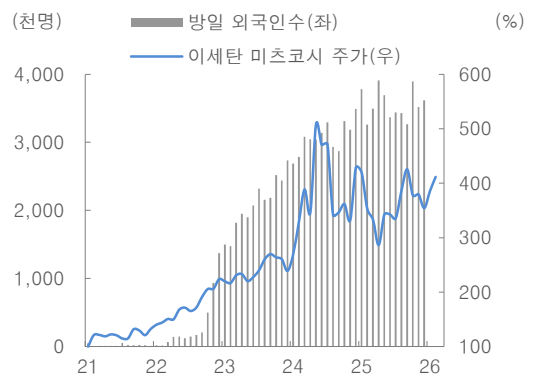
자료: 신세계, 대신증권 Research Center

그림 1. 한국과 일본의 백화점의 외국인 매출 비중



자료: 각사, 대신증권 Research Center

그림 2. 이세탄 미즈코시 백화점 주가 추이



자료: 이세탄 미즈코시, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

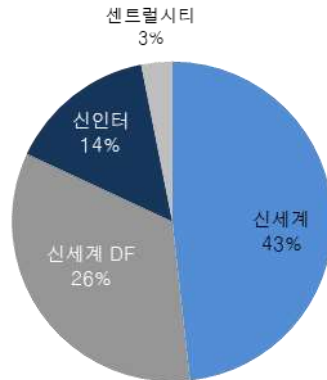
- 2018년 6월부터 인천공항 사업자로 선정, 면세시장 점유율 확대해 나가고 있음
- 연결 자회사로 백화점 동대구점 신세계인테너셔널, 센트럴시티 등이 있음
- 자산 15조 718억원 부채 8조 6,971억원 자본 6조 3,747억원
- 발행주식 수: 9,845,181주

주가 변동요인

- 달러 대비 위안화 환율
- 중국 소비자 심리 지수

주: 자산 규모는 2024년 12월 말 기준
 자료: 신세계, 대신증권 Research Center

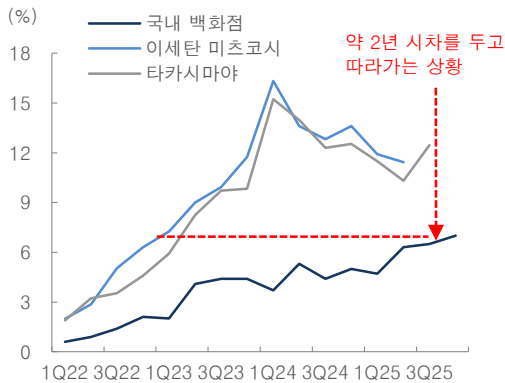
매출 비중 추이



주: 2024년 말 기준
 자료: 신세계, 대신증권 Research Center

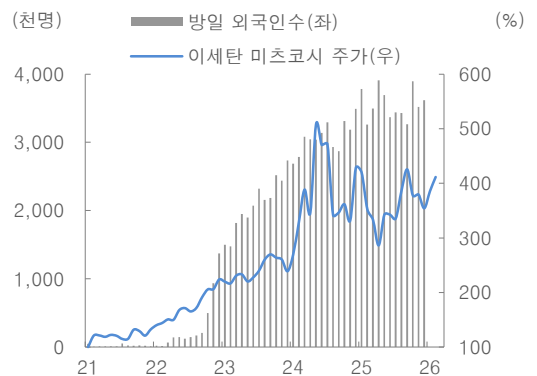
2. Earnings Driver

한국과 일본의 백화점의 외국인 매출 비중



자료: 각사, 대신증권 Research Center

이세탄 미츠코시 백화점 주가 추이



자료: 이세탄 미츠코시, 대신증권 Research Center

재무제표

| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 6,570 | 6,929 | 7,076 | 7,580 | 8,117 |
| 매출원가 | 2,518 | 2,736 | 2,841 | 2,955 | 3,142 |
| 매출총이익 | 4,053 | 4,193 | 4,235 | 4,625 | 4,976 |
| 판매비와판매비 | 3,576 | 3,713 | 3,618 | 3,951 | 4,275 |
| 영업이익 | 477 | 480 | 617 | 673 | 700 |
| 영업외수익 | 7.3 | 6.9 | 8.7 | 8.9 | 8.6 |
| EBITDA | 958 | 981 | 1,111 | 1,150 | 1,158 |
| 영업외손익 | -282 | -348 | -174 | -183 | -202 |
| 관계기업손익 | -12 | -12 | -12 | -12 | -12 |
| 금융수익 | 143 | 96 | 91 | 91 | 91 |
| 외환포괄이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 금융비용 | -301 | -266 | -213 | -212 | -221 |
| 외환포괄손실 | 56 | 29 | 22 | 22 | 22 |
| 기타 | -113 | -165 | -40 | -50 | -60 |
| 법인세비용차감전순이익 | 195 | 132 | 443 | 490 | 498 |
| 법인세비용 | -8 | -68 | -111 | -123 | -124 |
| 계속사업순이익 | 187 | 65 | 332 | 368 | 373 |
| 중단사업순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 187 | 65 | 332 | 368 | 373 |
| 당기순이익 | 2.8 | 0.9 | 4.7 | 4.9 | 4.6 |
| 비재계분순이익 | 79 | 51 | 66 | 74 | 37 |
| 재계분순이익 | 108 | 14 | 266 | 294 | 336 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | 7 | 22 | 9 | 13 | 14 |
| 포괄순이익 | 255 | 283 | 421 | 493 | 517 |
| 비재계분포괄이익 | 76 | 53 | 84 | 99 | 52 |
| 재계분포괄이익 | 180 | 230 | 336 | 394 | 465 |

| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| EPS | 10,948 | 1,440 | 28,012 | 31,157 | 35,577 |
| PER | 12.1 | 171.5 | 12.5 | 11.2 | 9.8 |
| BPS | 433,221 | 460,432 | 492,893 | 522,393 | 553,773 |
| PBR | 0.3 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| EBITDAPS | 97,292 | 101,427 | 117,041 | 121,805 | 122,594 |
| EV/EBITDA | 8.3 | 9.0 | 8.4 | 8.2 | 8.0 |
| SPS | 667,373 | 716,123 | 745,314 | 802,516 | 859,430 |
| PSR | 0.2 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| CFPS | 105,774 | 108,266 | 136,446 | 140,251 | 139,981 |
| DPS | 4,500 | 5,200 | 5,200 | 5,200 | 5,200 |

| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증감률 | 3.4 | 5.5 | 2.1 | 7.1 | 7.1 |
| 영업이익 증감률 | -25.4 | 0.6 | 28.6 | 9.0 | 4.0 |
| 순이익 증감률 | -40.2 | -65.4 | 414.6 | 10.7 | 1.5 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 5.4 | 2.7 | 5.3 | 5.7 | 5.8 |
| ROA | 3.2 | 3.1 | 3.9 | 4.3 | 4.4 |
| ROE | 2.5 | 0.3 | 5.8 | 6.1 | 6.6 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 136.4 | 140.9 | 126.5 | 118.4 | 106.3 |
| 순차입금비율 | 70.9 | 65.4 | 60.7 | 56.3 | 49.4 |
| 이자보상비율 | 2.4 | 2.5 | 4.2 | 4.6 | 4.5 |

자료: 신세계 대안증권 Research Center

| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 2,343 | 2,767 | 2,515 | 2,628 | 2,656 |
| 현금및현금성자산 | 582 | 845 | 569 | 610 | 541 |
| 매출채권및기타채권 | 597 | 586 | 590 | 590 | 612 |
| 재고자산 | 979 | 929 | 948 | 1,016 | 1,088 |
| 기타유동자산 | 184 | 407 | 408 | 411 | 414 |
| 비유동자산 | 12,729 | 13,067 | 13,122 | 13,267 | 13,265 |
| 유형자산 | 7,795 | 7,795 | 7,843 | 7,910 | 7,821 |
| 관계기업투자지분 | 930 | 946 | 982 | 1,017 | 1,053 |
| 기타비유동자산 | 4,003 | 4,326 | 4,298 | 4,339 | 4,391 |
| 자산총계 | 15,072 | 15,833 | 15,637 | 15,895 | 15,922 |
| 유동부채 | 4,947 | 5,176 | 4,861 | 4,844 | 4,734 |
| 매입채무및기타채무 | 1,803 | 1,982 | 1,922 | 1,930 | 1,937 |
| 차입금 | 885 | 1,045 | 941 | 950 | 855 |
| 유동상채무 | 1,072 | 1,110 | 1,054 | 1,107 | 1,162 |
| 기타유동부채 | 1,187 | 1,039 | 943 | 857 | 780 |
| 비유동부채 | 3,750 | 4,085 | 3,874 | 3,772 | 3,471 |
| 차입금 | 2,213 | 2,404 | 2,194 | 2,084 | 1,974 |
| 잔존증권 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 1,537 | 1,681 | 1,680 | 1,688 | 1,497 |
| 부채총계 | 8,697 | 9,261 | 8,734 | 8,616 | 8,206 |
| 자본지분 | 4,265 | 4,455 | 4,680 | 4,934 | 5,230 |
| 자본금 | 49 | 49 | 48 | 48 | 48 |
| 자본잉여금 | 424 | 424 | 424 | 424 | 424 |
| 이익잉여금 | 3,718 | 3,658 | 3,878 | 4,128 | 4,419 |
| 기타자본변동 | 74 | 325 | 329 | 334 | 339 |
| 비자본지분 | 2,110 | 2,117 | 2,224 | 2,345 | 2,485 |
| 자본총계 | 6,375 | 6,572 | 6,903 | 7,279 | 7,716 |
| 순차입금 | 4,518 | 4,297 | 4,189 | 4,097 | 3,813 |

| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 776 | 991 | 1,018 | 1,041 | 1,022 |
| 당기순이익 | 187 | 65 | 332 | 368 | 373 |
| 비현금항목의기감 | 855 | 983 | 963 | 957 | 949 |
| 감가상각비 | 481 | 501 | 494 | 477 | 458 |
| 외환손익 | 35 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법평가손익 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 |
| 기타 | 326 | 468 | 456 | 467 | 478 |
| 자산부채의증감 | -41 | 137 | -75 | -71 | -77 |
| 기타현금흐름 | -224 | -194 | -202 | -212 | -224 |
| 투자활동 현금흐름 | -981 | -646 | -483 | -552 | -382 |
| 투자자산 | 95 | -150 | 18 | -41 | -41 |
| 유형자산 | -885 | -487 | -497 | -507 | -337 |
| 기타 | -192 | -9 | -4 | -4 | -4 |
| 재무활동 현금흐름 | -17 | -81 | -615 | -291 | -393 |
| 단기차입금 | -128 | -78 | -105 | 9 | -95 |
| 사채 | 173 | 498 | -200 | -100 | -100 |
| 장기차입금 | 202 | -217 | -10 | -10 | -10 |
| 유상증자 | 0 | 0 | -1 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -82 | -86 | -46 | -45 | -45 |
| 기타 | -183 | -199 | -254 | -146 | -143 |
| 현금의증감 | -220 | 263 | -276 | 41 | -69 |
| 기초 현금 | 802 | 582 | 845 | 569 | 610 |
| 기말 현금 | 582 | 845 | 569 | 610 | 541 |
| NOPLAT | 457 | 235 | 463 | 505 | 525 |
| FCF | 30 | 238 | 456 | 471 | 642 |

[Compliance Notice]

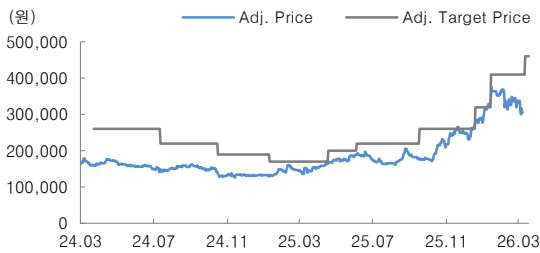
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

신세계(004170) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



| | | | | | | |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 제시일자 | 26,04,06 | 26,02,09 | 26,01,14 | 25,10,13 | 25,06,30 | 25,05,14 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 460,000 | 410,000 | 320,000 | 260,000 | 220,000 | 200,000 |
| 과다율(평균%) | | (17.20) | (5.46) | (14.67) | (18.81) | (11.79) |
| 과다율(최대/최소%) | | (8.17) | 10.94 | 8.46 | (6.59) | (5.55) |
| 제시일자 | 25,02,05 | 24,11,11 | 24,08,07 | 24,04,18 | | |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | | |
| 목표주가 | 170,000 | 190,000 | 220,000 | 260,000 | | |
| 과다율(평균%) | (13.15) | (30.51) | (30.90) | (38.09) | | |
| 과다율(최대/최소%) | 1.59 | (27.21) | (26.23) | (31.88) | | |
| 제시일자 | | | | | | |
| 투자의견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |
| 과다율(평균%) | | | | | | |
| 과다율(최대/최소%) | | | | | | |
| 제시일자 | | | | | | |
| 투자의견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |
| 과다율(평균%) | | | | | | |
| 과다율(최대/최소%) | | | | | | |

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260403)

| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중립) | Underperform(매도) |
|----|---------|-------------------|------------------|
| 비율 | 90.5% | 9.5% | 0.0% |

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상