

신세계 (004170)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

홍성원 RA

seongwon.hong@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

600,000

상향

현재주가

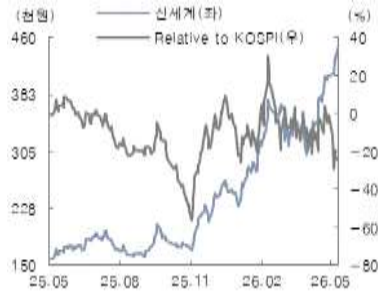
445,500

(26.05.11)

유통업증

KOSPI	7822.24
시가총액	4,208십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	48십억원
52주 최고/최저	445,500원 / 161,200원
120일 평균거래대금	221억원
외국인차분율	23.13%
주요주주	정유경 외 3 인 29.80% 국민연금공단 13.47%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	30.6	22.1	118.4	173.5
상대수익률	-2.1	-16.5	14.6	-9.9



Result Comment

외국인, 패션, 럭셔리 고성장 3박자

- 백화점 국내 및 인바운드 소비자 매출 호조로 영업이익 31% 급증
- 면세점도 큰 폭의 흑자 전환
- 외국인, 패션, 럭셔리 고성장 3박자 불구, 저평가 상태

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가 600,000원으로 상향(+30%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 600,000원(12개월 FWD 예상 P/E 15배)으로 상향. 목표주가 상향은 26-27년 실적을 상향 조정에 따름

국내 백화점 업계는 주요 기업들의 실적 호조에 의한 상여금 증가로 소비 여력 증대와 인바운드 관광객 매출이 급증하며 새로운 성장 국면을 맞이함. 중동지역 전쟁이 길어지면서 소비 둔화 우려가 부각되고 있음에도 불구하고 올해 백화점 산업은 양호한 성장이 지속될 전망. 2분기 백화점 성장률은 1분기 보다 더 높은 14% 수준으로 파악. 동사의 주요 계열사가 인바운드 증가에 모두 크게 수혜를 입는 형태로 올해 백화점 및 주요 자회사 실적이 큰 폭으로 동반 개선되는 모습이 지속될 전망. 그러나 여전히 저평가된 상태. 적극 매수 추천

1Q26 Review: 외국인, 패션, 럭셔리 고성장 3박자

연결 기준 총매출액과 영업이익은 각각 3조 2,144억원(+12%, yoy), 1,978억원(+49%, yoy)으로 당사 및 시장 컨센서스를 대폭 상회하는 서프라이즈 기록 **[백화점]** 1분기 백화점 기준점 매출 성장률은 +13%(회계 기준) 기록. 자산 효과에 따른 양호한 소비 심리를 바탕으로 고마진 카테고리인 국내 패션이 12% 증가하며 영업 레버리지가 크게 나타남. 외국인 매출액은 yoy 90% 증가(매출 비중은 4Q25 5.7% → 1Q26 7%로 상승)하며 매출 성장에 대폭 기여 **[신세계 DF]** FIT 매출 증가와 공항점 정규 매장 면적 확대로 면세점 일매출액이 두 자릿 수 성장. 공항 임차료 증가에도 불구하고, 시내점 매출 증가 및 할인을 하락으로 영업이익 106억원으로 yoy +129억원 증가하며 예상보다 큰 폭 흑자 전환 **[S]** 신세계인터는 패션 소비 호조에 힘입어 영업이익이 전년동기 50억원에서 올해 1분기 148억원으로 대폭 증가하며 서프라이즈 기록

(단위: 십억원 %)

구분	1Q25	4Q25	직전추정	잠정치	1Q26			2Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	1,666	1,934	1,810	1,847	10.9	-4.5	1,808	1,784	5.3	-3.4
영업이익	132	173	153	198	49.5	14.6	168	102	35.9	-48.2
순이익	58	-77	74	120	108.9	흑전	79	32	흑전	-73.2

자료: 신세계, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	6,570	6,929	7,289	7,823	8,376
영업이익	477	480	659	764	793
세전순이익	195	132	494	601	621
총당기순이익	187	65	371	451	466
자배분순이익	108	14	297	361	419
EPS	10,948	1,440	31,247	38,186	44,357
PER	12.1	171.5	11.2	9.1	7.9
BPS	433,221	460,432	496,129	532,674	572,835
PBR	0.3	0.5	0.9	0.8	0.8
ROE	2.5	0.3	6.5	7.4	8.0

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	7,076	7,580	7,289	7,823	3.0	3.2
영업이익	617	673	659	764	6.7	13.5
자비자분순이익	266	294	297	361	11.6	22.6
영업이익률	8.7	8.9	9.0	9.8		
순이익률	4.7	4.9	5.1	5.8		

자료: 신세계, 대신증권 Research Center

표 1. 신세계 연결 실적 추이 및 전망

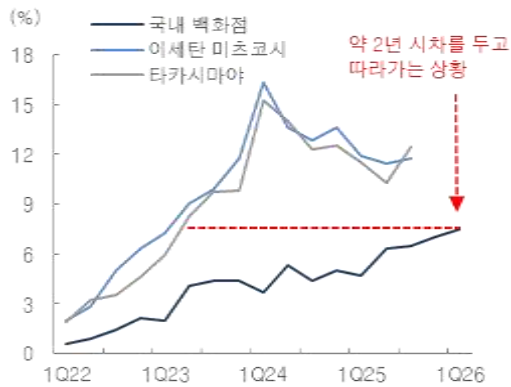
(단위: 십억원, %)

	2025				2026F				2025	2026F	2027F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
총매출액	2,878	3,329	2,814	3,420	3,214	3,255	3,147	3,528	12,010	12,112	14,216
신세계	2,448	2,338	2,397	2,154	2,025	1,991	1,935	2,420	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	296	286	293	388	1,110	1,263	1,355
센트럴시티	89	96	98	110	99	101	103	115	385	418	439
영업이익	132	75	100	173	198	102	122	236	482	659	764
신세계	108	79	84	143	141	107	112	181	402	449	449
신세계DF	-2	-2	-6	0	11	12	15	16	-10	54	56
신세계인터	5	-2	-2	-3	15	10	10	21	7	56	65
센트럴시티	22	10	28	29	26	25	25	25	85	101	106
영업이익률	4.6	2.3	3.5	5.4	6.2	3.1	3.9	6.7	4.0	5.4	5.4
YoY											
총매출액	2.1	19.6	3.9	7.3	11.7	12.4	11.8	10.7	4.4	2.9	17.4
영업이익	-18.8	-35.9	7.3	66.5	49.5	36.0	22.7	36.8	0.6	37.2	16.0

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 미츠코시 백화점 주가 추이



자료: 이세탄 미츠코시, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

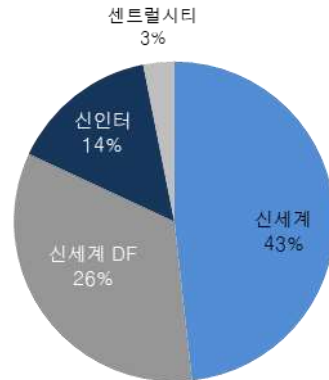
- 2018년 6월부터 인천공항 사업자로 선정, 면세시장 점유율 확대해 나가고 있음
- 연결 자회사로 백화점 동대구점 신세계인테리어, 신세계인테리어, 센트럴시티 등이 있음
- 자산 15조 718억원 부채 8조 6,971억원 자본 6조 3,747억원
- 발행주식 수: 9,845,181주

주가 변동요인

- 달러 대비 위안화 환율
- 중국 소비자 심리 지수

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

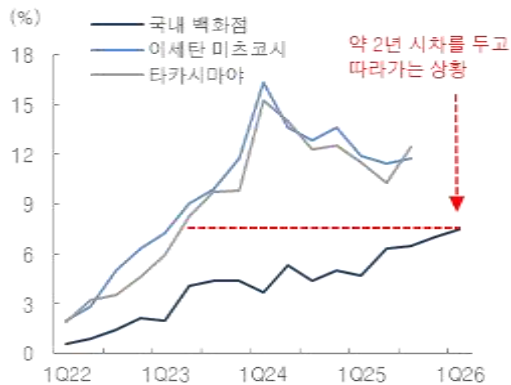
매출 비중 추이



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	7,289	7,823	8,376
매출원가	2,518	2,736	2,792	3,020	3,202
매출총이익	4,053	4,193	4,497	4,804	5,174
판매비와관리비	3,576	3,713	3,838	4,040	4,381
영업이익	477	480	659	764	793
영업외수익	7.3	6.9	9.0	9.8	9.5
EBITDA	958	981	1,152	1,241	1,251
영업외손익	-282	-348	-164	-163	-172
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	-30	-30	-30
법인세비용차감전순이익	195	132	494	601	621
법인세비용	-8	-68	-124	-150	-155
계속사업순이익	187	65	371	451	466
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	187	65	371	451	466
당기순이익	2.8	0.9	5.1	5.8	5.6
비재계분순이익	79	51	74	90	47
재계분순이익	108	14	297	361	419
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	7	22	9	13	14
포괄순이익	255	283	459	576	609
비재계분포괄이익	76	53	92	115	61
재계분포괄이익	180	230	367	461	548

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	10,948	1,440	31,247	38,186	44,357
PER	12.1	171.5	11.2	9.1	7.9
BPS	433,221	460,432	496,129	532,674	572,835
PBR	0.3	0.5	0.9	0.8	0.8
EBITDAPS	97,292	101,427	121,381	131,403	132,426
EV/EBITDA	8.3	9.0	9.2	8.5	8.3
SPS	667,373	716,123	767,775	828,287	886,819
PSR	0.2	0.3	0.6	0.5	0.5
CFPS	105,774	108,266	141,838	151,966	152,989
DPS	4,500	5,200	5,200	5,200	5,200

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증/감률	3.4	5.5	5.2	7.3	7.1
영업이익 증/감률	-25.4	0.6	37.2	16.0	3.8
순이익 증/감률	-40.2	-65.4	474.0	21.6	3.3
수익성					
ROIC	5.4	2.7	5.7	6.4	6.6
ROA	3.2	3.1	4.2	4.8	4.9
ROE	2.5	0.3	6.5	7.4	8.0
안정성					
부채비율	136.4	140.9	125.7	116.1	102.9
순차입금비율	70.9	65.4	60.1	53.8	45.0
이자보상배율	2.4	2.5	4.5	5.3	5.1

자료: 신세계 대신증권 Research Center

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,343	2,767	2,564	2,775	2,925
현금및현금성자산	582	845	580	715	765
매출채권및기타채권	597	586	598	600	623
재고자산	979	929	977	1,049	1,123
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	15,686	16,042	16,191
유동부채	4,947	5,176	4,864	4,847	4,738
매입채무및기타채무	1,803	1,982	1,925	1,933	1,941
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	8,737	8,620	8,209
자본부분	4,265	4,455	4,710	5,031	5,411
자본금	49	49	48	48	48
자본잉여금	424	424	424	424	424
이익잉여금	3,718	3,658	3,909	4,225	4,599
기타보전비	74	325	329	334	339
비재계분	2,110	2,117	2,238	2,391	2,571
재계분	6,375	6,572	6,948	7,422	7,981
순차입금	4,518	4,297	4,178	3,993	3,589

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	776	991	1,022	1,119	1,112
당기순이익	187	65	371	451	466
비현금항목의기감	855	983	976	985	980
감가상각비	481	501	494	477	458
외환손익	35	2	0	0	0
지분법평가손익	12	12	12	12	12
기타	326	468	469	494	509
자산부채의증감	-41	137	-110	-76	-79
기타현금흐름	-224	-194	-215	-240	-254
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	-265	134	51
기초 현금	802	582	845	580	715
기말 현금	582	845	580	715	765
NOPLAT	457	235	494	573	595
FCF	30	238	487	539	712

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 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	26.05.13	26.04.06	26.02.09	26.01.14	25.10.13	25.06.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	600,000	460,000	410,000	320,000	260,000	220,000
과다율(평균%)		(16.85)	(17.31)	(5.46)	(15.04)	(18.81)
과다율(최대/최소%)		(3.15)	(8.17)	10.94	4.04	(6.59)

제시일자	25.05.14	25.02.05	24.11.11	24.08.07	24.07.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	200,000	170,000	190,000	220,000	260,000
과다율(평균%)	(11.79)	(13.15)	(30.51)	(30.90)	(41.65)
과다율(최대/최소%)	(5.55)	1.59	(27.21)	(26.23)	(38.96)

제시일자	2024.05.13
투자의견	Buy
목표주가	220,000
과다율(평균%)	(18.81)
과다율(최대/최소%)	(6.59)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260510)

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