

# 신세계 (004170)

유정현  
junghyun.yu@daishin.com  
홍성원 RA  
seongwon.hong@daishin.com

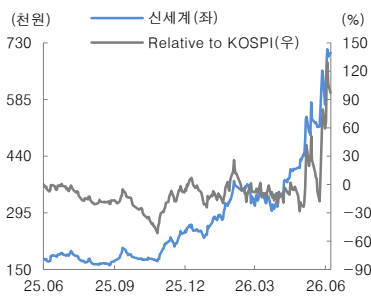
투자 의견 **BUY**  
매수, 유지

6개월 목표주가 **1,000,000**  
유지

현재주가 **705,000**  
(26.06.15) 유통업중

KOSPI	8545.98
시가총액	6,659십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	48십억원
52주 최고/최저	714,000원 / 161,200원
120일 평균거래대금	326억원
외국인지분율	24.23%
주요주주	정유경 외 3 인 29.80% 국민연금공단 13.47%

주기 수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	30.3	116.3	166.5	311.1
상대수익률	14.3	38.9	27.6	39.2



## 기업분석

# 인바운드 매출 증가에 최대 수혜 기업

- 백화점 2분기 기준점 매출 26% 성장 전망
- 면세점도 큰 폭의 흑자 전환 지속 전망
- 외국인 인바운드 증가에 가장 수혜가 큰 대표 유통기업

### 투자 의견 BUY, 목표주가 1,000,000원 유지

투자 의견 BUY와 목표주가 1,000,000원(12M FWD P/E 18배) 유지

동사는 주요 계열사가 인바운드 증가에 모두 크게 수혜를 입는 형태로 올해 백화점 및 주요 자회사 실적이 큰 폭으로 동반 개선되는 모습이 지속될 것으로 보임. 외국인 매출 증가 추세는 K-culture의 인기와 원화 약세 트렌드를 고려할 때 당분간 이어질 전망이며 지난 23-24년 일본 백화점 업계가 외국인 매출 증가로 valuation이 re-rating되었던 것처럼 동사도 실적 개선과 함께 기업가치 re-rating이 계속 진행될 것으로 예상

### 2Q26 Preview: 인바운드 매출 고성장

연결 기준 총매출액과 영업이익은 각각 3조 2,957억원(+14%, yoy), 1,613억원(+114%, yoy)으로 예상 [백화점] 2분기 백화점 기준점 매출 성장률은 +26%(관리 기준)로 전망. 자산 효과에 따른 양호한 소비 심리를 바탕으로 고마진 카테고리인 국내 패션이 두 자리 수 이상 증가하고, 외국인 매출액 증가율이 1분기 90%에서 2분기 110% 이상으로 증가폭이 더 확대될 것으로 예상 [신세계 DF/S] 신세계 DF는 FIT 매출 증가와 공항점 정규 매장 면적 확대로 면세점 매출이 성장하면서 시내점 할인을 하락으로 영업이익이 yoy 흑자 전환하며 대폭 개선 전망. 신세계인터도 국내 패션 소비 호조에 힘입어 yoy 흑자 전환 전망

(단위: 십억원 %)

구분	2Q25	3Q25	2Q26(F)		3Q26					
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	1,694	1,847	1,725	1,725	1.8	-6.6	1,791	1,707	4.3	-1.1
영업이익	75	198	161	161	114.1	-18.5	141	185	85.8	14.9
순이익	-2	120	71	71	흑전	-40.6	43	87	146.5	21.4

자료: 신세계, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
순매출액	6,570	6,929	7,289	7,823	8,376
영업이익	477	480	802	902	911
세전순이익	195	132	690	791	810
총당기순이익	187	65	531	609	623
지배지분순이익	108	14	425	488	530
EPS	10,948	1,440	44,785	51,617	56,107
PER	12.1	171.5	11.7	10.2	9.4
BPS	433,221	460,432	509,666	559,603	611,403
PBR	0.3	0.5	1.4	1.3	1.2
ROE	2.5	0.3	9.1	9.6	9.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 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	7,289	7,823	7,289	7,823	0.0	0.0
영업이익	802	902	802	902	0.0	0.0
지배분순이익	425	488	425	488	0.0	0.0
영업이익률	11.0	11.5	11.0	11.5		
순이익률	7.3	7.8	7.3	7.8		

자료: 신세계, 대신증권 Research Center

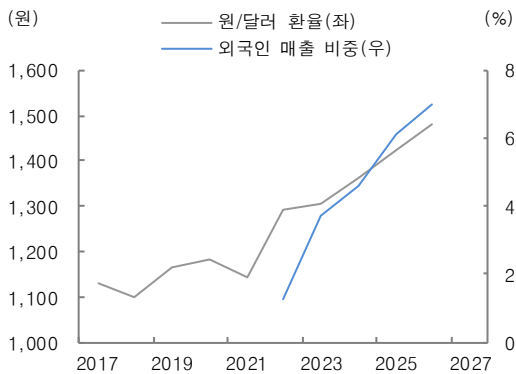
표 1. 신세계 연결 실적 추이 및 전망

(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	3,296	3,169	3,548	12,010	13,227	14,306
신세계	1,792	1,747	1,712	2,154	2,032	2,009	1,935	2,391	7,435	8,367	9,054
신세계DF	562	562	562	599	590	641	582	659	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	161	185	258	480	802	902
신세계	108	79	84	143	141	107	126	181	402	449	449
신세계DF	-2	-2	-6	0	11	20	25	26	-10	82	97
신세계인터	5	-2	-2	-3	15	10	10	21	7	56	65
센트럴시티	22	10	28	29	26	15	25	25	85	91	97
영업이익률	4.6	2.3	3.5	5.4	6.2	4.9	5.8	7.3	4.0	6.1	6.3
YoY											
총매출액	2.1	19.6	3.9	7.3	11.7	13.8	12.6	11.3	4.4	12.3	8.2
영업이익	-18.8	-35.9	7.3	66.5	49.5	114.2	85.7	49.5	0.6	67.2	12.4

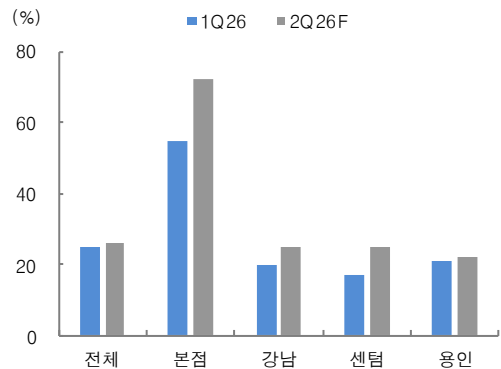
주: K-IFRS 연결기준, 신세계인터는 중단 사업을 제외한 수치  
 자료: 신세계, 대신증권 Research Center

그림 1. 한국 백화점의 외국인 매출 비중



자료: 각사, 대신증권 Research Center

그림 2. 주요 점포 기준점 성장률



자료: 신세계, 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	2,735	2,958	3,135
매출총이익	4,053	4,193	4,554	4,865	5,241
판매비와관리비	3,576	3,713	3,752	3,963	4,330
영업이익	477	480	802	902	911
영업외수익	73	69	110	115	109
EBITDA	958	981	1,296	1,379	1,369
영업외손익	-282	-348	-112	-111	-101
관계기업손익	-12	-12	-10	-10	-10
금융수익	143	96	91	91	91
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-301	-266	-178	-177	-172
외환평가손실	56	29	22	22	22
기타	-113	-165	-15	-15	-10
법인세비용차감전순이익	195	132	690	791	810
법인세비용	-8	-68	-159	-182	-186
계속사업순이익	187	65	531	609	623
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	187	65	531	609	623
당기순이익	2.8	0.9	7.3	7.8	7.4
비재계분순이익	79	51	106	122	94
재계분순이익	108	14	425	488	530
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	7	22	9	13	14
포괄순이익	255	283	620	734	767
비재계분포괄이익	76	53	124	147	115
재계분포괄이익	180	230	496	588	652

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	10,948	1,440	44,785	51,617	56,107
PER	12.1	171.5	11.7	10.2	9.4
BPS	433,221	460,432	509,666	559,603	611,403
PBR	0.3	0.5	1.4	1.3	1.2
EBITDAPS	97,292	101,427	136,524	146,044	144,909
EV/EBITDA	8.3	9.0	10.0	9.3	9.1
SPS	667,373	716,123	767,779	828,287	886,819
PSR	0.2	0.3	0.9	0.9	0.8
CFPS	105,774	108,266	162,222	171,876	171,270
DPS	4,500	5,200	5,200	5,200	5,200

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증감률	3.4	5.5	5.2	7.3	7.1
영업이익 증감률	-25.4	0.6	67.2	12.4	1.0
순이익 증감률	-40.2	-65.4	722.7	14.7	2.3
수익성					
ROIC	5.4	2.7	7.1	7.8	7.7
ROA	3.2	3.1	5.1	5.6	5.5
ROE	2.5	0.3	9.1	9.6	9.6
안정성					
부채비율	136.4	140.9	122.4	110.6	96.4
순차입금비율	70.9	65.4	55.9	46.5	35.9
이자보상비율	2.4	2.5	5.5	6.2	6.5

자료: 신세계 대손증권 Research Center

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,343	2,767	2,751	3,145	3,456
현금및현금성자산	582	845	768	1,085	1,296
매출채권 및 기타채권	597	586	598	600	623
재고자산	979	929	977	1,049	1,123
기타유동자산	184	407	408	411	414
비유동자산	12,729	13,067	13,124	13,272	13,272
유형자산	7,795	7,795	7,843	7,910	7,821
관계기업투자지급	930	946	984	1,022	1,060
기타비유동자산	4,003	4,326	4,298	4,339	4,391
자산총계	15,072	15,833	15,875	16,417	16,728
유동부채	4,947	5,176	4,864	4,847	4,738
매입채무 및 기타채무	1,803	1,982	1,925	1,933	1,941
차입금	885	1,045	941	950	855
유형상채무	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
전환증권	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	4,839	5,286	5,775
자본금	49	49	48	48	48
자본잉여금	424	424	424	424	424
이익잉여금	3,718	3,658	4,037	4,479	4,964
기타자본변동	74	325	329	334	339
비자본부분	2,110	2,117	2,299	2,512	2,744
자본총계	6,375	6,572	7,138	7,797	8,519
순차입금	4,518	4,297	3,991	3,622	3,059

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	776	991	1,181	1,276	1,267
당기순이익	187	65	531	609	623
비유동장목의기감	855	983	1,009	1,014	994
감가상각비	481	501	494	477	458
외환손익	35	2	0	0	0
자본평가이익	12	12	10	10	10
기타	326	468	504	526	526
자산부채의증감	-41	137	-110	-76	-79
기타현금흐름	-224	-194	-250	-272	-271
투자활동 현금흐름	-981	-646	-485	-554	-384
투자자산	95	-150	16	-43	-43
유형자산	-885	-487	-497	-507	-337
기타	-192	-9	-4	-4	-4
재무활동 현금흐름	-17	-81	-615	-292	-394
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	-46	-46
기타	-183	-199	-254	-146	-143
현금의증감	-220	263	-77	318	211
기초 현금	802	582	845	768	1,085
기말 현금	582	845	768	1,085	1,296
NOPLAT	457	235	618	695	701
FCF	30	238	611	661	818

[Compliance Notice]

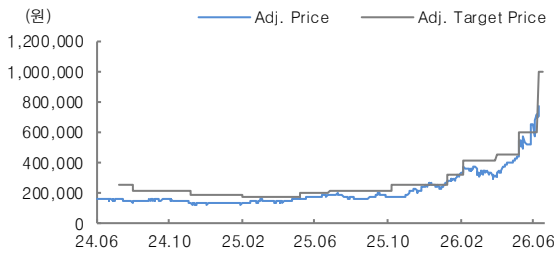
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

신세계(004170) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.06.17	26.06.15	26.05.13	26.04.06	26.02.09	26.01.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	1,000,000	1,000,000	600,000	460,000	410,000	320,000
과리율(평균%)	(23.30)	(23.30)	(3.42)	(15.47)	(17.31)	(5.46)
과리율(최대/최소%)		(23.30)	19.00	4.89	(8.17)	10.94
제시일자	25.10.13	25.06.30	25.05.14	25.02.05	24.11.11	24.08.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	260,000	220,000	200,000	170,000	190,000	220,000
과리율(평균%)	(15.04)	(18.81)	(11.79)	(13.15)	(30.51)	(30.90)
과리율(최대/최소%)	4.04	(6.59)	(5.55)	1.59	(27.21)	(26.23)
제시일자	24.07.15					
투자의견	Buy					
목표주가	260,000					
과리율(평균%)	(41.65)					
과리율(최대/최소%)	(38.96)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260614)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.1%	9.9%	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