



신세계 (004170)

1Q26 Review : LVMH가 주목한 백화점

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638

Buy (유지)

목표주가(상향): 660,000원

현재 주가(5/12)	441,500원
상승여력	▲49.5%
시가총액	41,700억원
발행주식수	9,445천주
52 주 최고가 / 최저가	445,500 / 161,200원
90 일 일평균 거래대금	238.44억원
외국인 지분율	22.8%
주주 구성	
정유경 (외 3인)	29.8%
국민연금공단	13.5%
자사주	7.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	29.5	21.0	106.8	155.6
상대수익률(KOSPI)	-1.0	-17.4	22.6	-37.5

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	6,570	6,929	7,393	7,693
영업이익	477	480	830	925
EBITDA	958	981	1,372	1,456
지배주주순이익	108	14	416	461
EPS	10,948	1,445	47,419	52,523
순차입금	4,519	4,300	3,963	3,412
PER	40.3	305.5	9.3	8.4
PBR	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	9.1	8.6	5.9	5.2
배당수익률	1.0	1.2	1.2	1.2
ROE	2.5	0.3	9.0	9.1

주가 추이



1Q26 Review

신세계는 1Q26 총매출액 32,144억원(+11.7% YoY), 영업이익 1,978억원(+49.5% YoY)을 기록해 영업이익 기준 시장 기대치(1,682억원)를 크게 상회했다. 기대했던 백화점 호조에 더해 면세점 수익성 서프라이즈가 호실적을 기인했다. 백화점은 1Q26 SSSG(관리기준) +21% YoY, 영업이익 1,410억원(+30.7% YoY)을 기록했다. 럭셔리 중심의 포트폴리오에 따라 경쟁사 대비 강한 외형 성장을 보였으며, 본점의 경우 리뉴얼 효과까지 가미되어 +55% YoY 성장한 것으로 파악된다. 수익성 확장 강도는 경쟁사 대비 다소 약했는데, 리뉴얼에 따른 감가상각비 증가(+129억원 YoY) 영향이었다. 리뉴얼 오픈한 하반기 기저가 동일해지며, 고정비 부담은 완화될 전망이다. 면세점은 매출액 5,898억원(+5.0% YoY), 영업이익 106억원(+129억원 YoY)을 기록했다. 인천공항 임차료 감면이 종료되면서, 임차료 부담(+165억원 QoQ)이 상당히 증가했음에도 불구하고 QoQ 기준으로 수익성 개선이 나타난 것인데, 시내점의 대량 매출 할인을 축소(-4%p QoQ) 및 FIT 매출 성장(+11% YoY)에 따른 고객 믹스 개선 효과가 나타났기 때문이다. 백화점과 면세점 외에도 센트럴시티, SI, 까사, 라이브쇼핑 등 자회사의 실적도 모두 개선되었다.

26년 영업이익 8,302억원(+73% YoY) 전망

신세계의 26년 영업이익을 8,302억원(+73% YoY)으로 전망한다. 기존 전망치 대비 +20% 상향한 것이다. 구체적으로 백화점과 면세점을 각각 기존대비 +13%, +66% 상향하였다. 내수 소비 강세가 이어지는 와중에 외국인 매출 성장 기여 폭은 확대되고 있다. 4월 기준 동사의 외국인 매출 비중은 8.4%까지 확대되었고, 성장률은 +132% YoY를 기록했다. 올해 두 자릿 수 비중까지 확대될 수 있을 것으로 전망하며, 이 경우 외국인의 기존점성장률 기여는 +HSD%에 달할 전망이다. 외국인 FIT 증가에 따른 면세점 효율 개선도 기대된다. 특히 2Q26부터는 인천공항 DF2 철수에 따른 수익성 개선도 예상된다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 66만원 상향

투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 66만원으로 상향한다. 목표주가 상향은 백화점과 면세점 가치 상향에 기인한다.

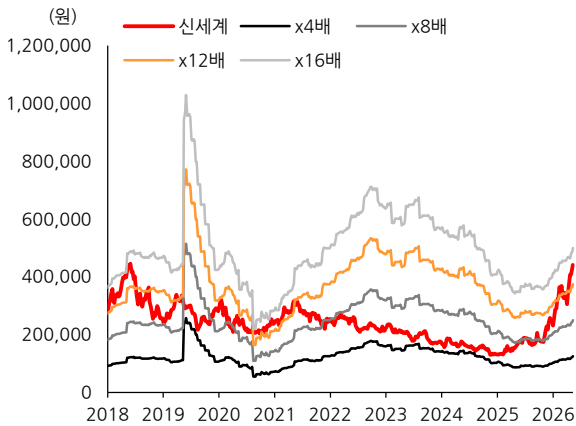
[표1] 신세계 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
판매총액	16,658	16,938	16,361	18,811	18,471	18,052	17,474	19,932	68,768	73,929	76,934
YoY	3.8%	5.6%	6.2%	9.3%	10.9%	6.6%	6.8%	6.0%	6.3%	7.5%	4.1%
백화점	6,591	6,283	6,227	7,644	7,409	7,507	7,086	8,367	26,745	30,369	31,221
신세계인터내셔널	3,042	3,086	3,104	3,443	2,956	3,017	2,851	3,891	12,675	12,714	13,600
센트럴시티	887	964	981	1,099	988	1,060	1,079	1,154	3,931	4,281	4,410
신세계 DF	5,618	6,051	5,388	5,993	5,898	5,442	5,331	5,344	23,050	22,015	22,860
까사미아	623	583	639	626	1,114	1,083	1,139	1,126	2,471	4,462	4,685
라이브쇼핑	811	802	846	906	898	842	888	951	3,365	3,580	3,759
영업이익	1,323	753	998	1,725	1,978	1,666	1,977	2,681	4,799	8,302	9,255
YoY	-18.8%	-35.9%	7.3%	62.6%	49.5%	121.3%	98.1%	55.4%	0.1%	73.0%	11.5%
백화점	1,079	710	840	1,432	1,410	1,067	1,088	1,714	4,061	5,279	5,453
신세계인터내셔널	47	-23	-20	-28	148	46	36	168	-24	398	492
센트럴시티	222	98	276	292	260	160	329	334	888	1,083	1,140
신세계 DF	-23	-15	-56	20	106	405	466	366	-74	1,344	1,865
까사미아	1	-18	-4	-29	13	-10	23	16	-50	42	91
라이브쇼핑	57	60	24	61	74	58	94	143	202	369	454
영업이익률	7.9%	4.4%	6.1%	9.2%	10.7%	9.2%	11.3%	13.4%	7.0%	11.2%	12.0%

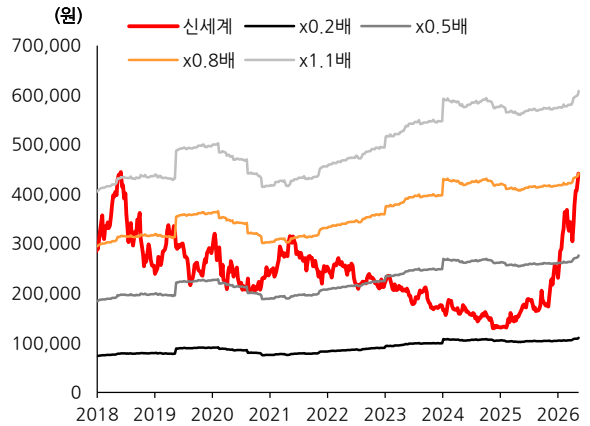
자료: 신세계, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 신세계 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 신세계 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 신세계 P/E 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	12MF	비고
백화점부문 순이익	3,181	각 법인 지분율 고려
Target P/E	13	
백화점 가치	41,352	
면세점부문 순이익	956	호텔신라 목표 P/E 대비 30% 할인
Target P/E	18	
면세점 가치	16,736	
적정 시가총액	58,088	자사주 제외
발행주식수	8,768	
적정 주당가치	662,522	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	6,357	6,570	6,929	7,393	7,693
매출총이익	3,855	4,053	4,193	4,760	5,001
영업이익	640	477	480	830	925
EBITDA	1,137	958	981	1,372	1,456
순이자손익	-113	-137	-137	-125	-118
외화관련손익	5	-31	-3	0	0
지분법손익	-5	-12	-12	0	0
세전계속사업손익	453	195	132	678	768
당기순이익	312	187	65	515	576
지배주주순이익	225	108	14	416	461
증가율(%)					
매출액	-18.6	3.4	5.5	6.7	4.1
영업이익	-0.9	-25.4	0.6	73.0	11.5
EBITDA	-7.1	-15.8	2.5	39.8	6.1
순이익	-43.0	-40.2	-65.4	696.9	11.8
이익률(%)					
매출총이익률	60.6	61.7	60.5	64.4	65.0
영업이익률	10.1	7.3	6.9	11.2	12.0
EBITDA 이익률	17.9	14.6	14.2	18.6	18.9
세전이익률	7.1	3.0	1.9	9.2	10.0
순이익률	4.9	2.8	0.9	7.0	7.5

현금흐름표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	791	776	991	793	1,009
당기순이익	312	187	65	515	576
자산상각비	497	481	501	542	530
운전자본증감	-121	-41	137	-165	18
매출채권 감소(증가)	-165	127	-4	10	-34
재고자산 감소(증가)	-14	-78	32	-73	-59
매입채무 증가(감소)	45	3	98	-101	110
투자현금흐름	-912	-981	-646	-411	-412
유형자산처분(취득)	-596	-885	-487	-400	-400
무형자산 감소(증가)	-13	-13	-7	-11	-12
투자자산 감소(증가)	52	-7	-19	0	0
재무현금흐름	-16	-17	-81	-246	-246
차입금의 증가(감소)	179	203	-35	-200	-200
자본의 증가(감소)	-163	-216	-86	-46	-46
배당금의 지급	-79	-82	-86	-46	-46
총현금흐름	1,184	1,041	1,048	958	991
(-)운전자본증가(감소)	38	-65	-286	165	-18
(-)설비투자	601	895	491	400	400
(+)자산매각	-8	-3	-3	-11	-12
Free Cash Flow	537	208	840	382	597
(-)기타투자	438	182	282	0	0
잉여현금	99	26	558	382	597
NOPLAT	440	457	235	631	694
(+) Dep	497	481	501	542	530
(-)운전자본투자	38	-65	-286	165	-18
(-)Capex	601	895	491	400	400
OpFCF	299	107	531	608	842

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	2,674	2,343	2,767	2,967	3,411
현금성자산	979	675	1,166	1,302	1,653
매출채권	716	597	586	576	610
재고자산	891	979	929	1,002	1,061
비유동자산	12,078	12,729	13,067	12,935	12,817
투자자산	4,239	4,360	4,630	4,630	4,630
유형자산	7,280	7,795	7,795	7,732	7,672
무형자산	560	574	642	574	515
자산총계	14,752	15,072	15,833	15,902	16,228
유동부채	4,944	4,947	5,176	4,974	4,985
매입채무	1,787	1,803	1,982	1,881	1,991
유동성이자부채	2,263	2,229	2,238	2,138	2,038
비유동부채	3,468	3,750	4,085	3,985	3,885
비유동이자부채	2,597	2,965	3,228	3,128	3,028
부채총계	8,412	8,697	9,261	8,960	8,870
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	403	424	424	424	424
이익잉여금	3,655	3,718	3,658	4,028	4,443
자본조정	101	74	325	325	325
자기주식	-87	-193	-157	-157	-157
자본총계	6,340	6,375	6,572	6,943	7,357

주요지표 (단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	22,865	10,948	1,445	47,419	52,523
BPS	427,477	433,221	461,923	500,301	543,319
DPS	4,000	4,500	5,200	5,200	5,200
CFPS	120,245	105,774	108,617	99,313	102,727
ROA(%)	1.5	0.7	0.1	2.6	2.9
ROE(%)	5.4	2.5	0.3	9.0	9.1
ROIC(%)	5.1	5.1	2.6	7.0	7.8
Multiples(x, %)					
PER	7.7	40.3	305.5	9.3	8.4
PBR	0.4	1.0	1.0	0.9	0.8
PSR	0.3	0.7	0.6	0.6	0.6
PCR	1.5	4.2	4.1	4.4	4.3
EV/EBITDA	4.9	9.1	8.6	5.9	5.2
배당수익률	2.3	1.0	1.2	1.2	1.2
안정성(%)					
부채비율	132.7	136.4	140.9	129.1	120.6
Net debt/Equity	61.2	70.9	65.4	57.1	46.4
Net debt/EBITDA	341.3	471.8	438.1	288.8	234.4
유동비율	54.1	47.4	53.5	59.6	68.4
이자보상배율(배)	3.8	2.4	2.5	4.6	5.3
자산구조(%)					
투자자본	62.6	64.9	60.7	60.3	58.5
현금+투자자산	37.4	35.1	39.3	39.7	41.5
자본구조(%)					
차입금	43.4	44.9	45.4	43.1	40.8
자기자본	56.6	55.1	54.6	56.9	59.2

[Compliance Notice]

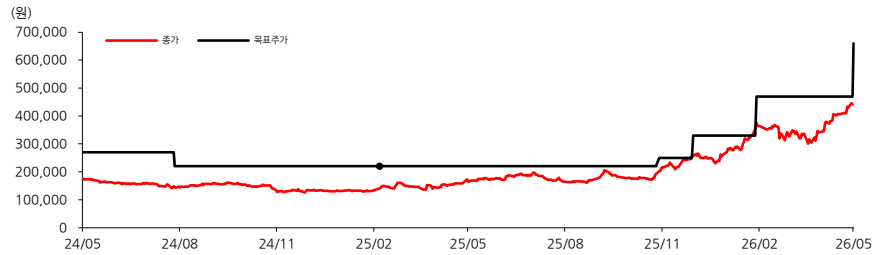
(공표일: 2026년 5월 13일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[신세계 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.07.02	2024.08.08	2024.10.14	2024.11.11	2024.11.15
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		270,000	220,000	220,000	220,000	220,000
일 시	2025.01.15	2025.02.06	2025.02.20	2025.03.25	2025.04.02	2025.04.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000
일 시	2025.05.14	2025.05.21	2025.07.08	2025.08.11	2025.09.29	2025.11.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000	250,000
일 시	2025.11.19	2025.12.12	2026.01.06	2026.01.28	2026.02.10	2026.03.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	250,000	330,000	330,000	330,000	470,000	470,000
일 시	2026.05.13					
투자의견	Buy					
목표가격	660,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.08.08	Buy	220,000	-30.44	-10.09
2025.08.11	Buy	220,000	-19.78	-6.59
2025.11.10	Buy	250,000	-9.02	2.40
2025.12.12	Buy	330,000	-16.03	7.58
2026.02.10	Buy	470,000	-23.96	-5.21
2026.05.13	Buy	660,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%