한화투자증권

2026년 11월 11일
기업분석



신세계 (004170)

3Q26 Review : 27년 백화점과 SI가 실적 개선을 이끌 전망

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 410,000원

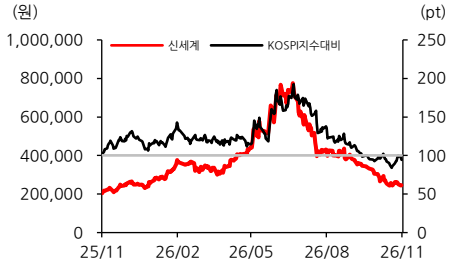
현재 주가(11/10)	245,500원
상승여력	▲67.%
시가총액	23,188억원
발행주식수	9,445천주
52 주 최고가 / 최저가	776,000 / 203,000원
90 일 일평균 거래대금	264.09억원
외국인 지분율	31.0%
주주 구성	
정유경 (외 4 인)	29.8%
국민연금공단 (외 1 인)	11.3%
자사주 (외 1 인)	7.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-19.6	-43.2	-42.7	20.9
상대수익률(KOSPI)	1.3	-26.3	-12.6	-7.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	6,570	6,929	7,187	7,560
영업이익	477	480	769	877
EBITDA	958	981	1,305	1,410
지배주주순이익	108	14	420	435
EPS	10,948	1,445	49,048	50,807
순차입금	4,519	4,300	4,665	4,205
PER	22.4	169.9	5.0	4.8
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.1	6.7	5.4	4.6
배당수익률	1.8	2.1	5.3	6.1
ROE	2.5	0.3	9.1	8.7

주가 추이



3Q26 Review

신세계는 3Q26 총매출액 29,034억원(+3% YoY), 영업이익 1,643억원(+65% YoY)을 기록해 영업이익 컨센서스(1,706억원)에 대체로 부합했다. 백화점은 3Q26 SSSG +15% YoY로 영업이익 1,037억원(+24% YoY)을 기록했다. 3Q26 외국인 매출은 +71% YoY 성장했으며, 매출 비중은 7.5%(+2.5%p YoY)까지 확대되었다. 면세점은 매출액 4,511억원(-16% YoY), 영업이익 253억원(흑전 YoY)을 기록했다. 전분기 대비 영업이익은 -80억원 감소하였는데, 급격한 원화 강세에 따른 일시적 원가율 상승에 따른다. 환 효과를 제외한 할인율은 오히려 2%p 개선된 것으로 파악된다. 이외 센트럴시티(+36억원 YoY), SI(+51억원 YoY), 신세계까사(+9억원 YoY), 라이브쇼핑(+8억원 YoY) 등 자회사 모두 증익 기여를 하였다. 한편 3분기 DPS 2,600원을 결정하며, 3분기 누계 DPS가 전년수준을 기달성하였다. 이에 따라 26년 연간 DPS는 13,000원(배당성향 22%)을 전망한다. 이는 지난해 대비 150% 상향된 것이다. 고배당 요건에 포함되기 위해 배당성향 25%를 지킬 가능성이 크지만, 변수가 있을 수 있기에 보수적으로 전망했다. 동사는 또한 분기배당에 더해 보유자사주의 50%인 3.6%를 소각을 공시했다. 주주환원 강화 움직임을 보인 것은 분명 긍정적이다.

27년 백화점과 SI 중심의 성장 전망

당사는 27년 소비 양극화의 강도가 강해질 것으로 전망한다. 이에 백화점과 고가 의류 중심의 패션 자회사인 SI를 중심으로 실적 성장이 지속될 것으로 전망한다. 11월 초반까지의 백화점 실적 분위기는 다소 소강상태이지만, 연말로 갈수록 소득효과가 본격화되면서 반등 추세를 보일 전망이다. 환율 변동에 따른 내외국인의 일시적 일본으로의 수요 이동도 럭셔리의 가격 리밸런싱(국가별 환헷지)과 면세 정책 변경 등의 영향으로 정상화될 수 있을 전망이다. SI는 수요 강세에 더해 원화 강세에 따른 원가율 개선 효과도 기대해볼 수 있겠다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 410,000원 하향

신세계에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 최근 백화점 주가 조정을 반영해 목표 P/E 하향하여, 목표주가를 41만원으로 하향한다.

[표1] 신세계의 2026년 3분기 실적 (단위: 억 원)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P			증감		차이	
					발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	16,361	18,811	18,471	17,804	**16,562**	17,263	16,806	1.2%	-7.0%	-4.1%	-1.5%
영업이익	998	1,725	1,978	1,671	**1,643**	1,724	1,706	64.6%	-1.7%	-4.7%	-3.7%
지배주주순이익	352	-765	1,202	901	**948**	743	855	169.3%	5.2%	27.5%	10.9%
영업이익률	*6.1%*	*9.2%*	*10.7%*	*9.4%*	***9.9%***	*10%*	*10.2%*	*3.8%p*	*0.5%p*	*-0.1%p*	*-0.2%p*
순이익률	*2.2%*	*-4.1%*	*6.5%*	*5.1%*	***5.7%***	*4.3%*	*5.1%*	*3.6%p*	*0.7%p*	*1.4%p*	*0.6%p*

자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 신세계의 연간 수익 추정 변경 (단위: 십억 원)

	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	차이	변경 전	변경 후	차이
매출액	7,343	7,187	-2.1%	7,661	7,560	-1.3%
영업이익	795	769	-3.3%	905	877	-3.1%
지배주주순이익	411	420	2.2%	452	435	-3.7%
영업이익률	*10.8%*	*10.7%*	*-0.1%p*	*11.8%*	*11.6%*	*-0.2%p*
순이익률	*5.6%*	*5.8%*	*0.3%p*	*5.9%*	*5.8%*	*-0.2%p*

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 신세계 실적 테이블 (단위: 억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E
순매출액	**16,658**	**16,938**	**16,361**	**18,811**	**18,471**	**17,804**	**16,562**	**19,030**	**68,768**	**71,867**	**75,595**
YoY	*3.8%*	*5.6%*	*6.2%*	*9.3%*	*10.9%*	*5.1%*	*1.2%*	*1.2%*	*6.3%*	*4.5%*	*5.2%*
백화점	6,591	6,283	6,227	7,644	7,409	7,387	6,892	7,776	26,745	29,464	30,084
신세계인터내셔날	3,042	3,086	3,104	3,443	2,956	2,916	2,995	3,810	12,675	12,677	13,583
센트럴시티	887	964	981	1,099	988	1,087	1,072	1,154	3,931	4,301	4,430
신세계 DF	5,618	6,051	5,388	5,993	5,898	5,426	4,511	5,113	23,050	20,948	22,510
까사미아	623	583	639	626	1,114	1,192	1,182	1,126	2,471	4,614	4,845
라이브쇼핑	811	802	846	906	898	868	848	951	3,365	3,565	3,744
영업이익	**1,323**	**753**	**998**	**1,725**	**1,978**	**1,671**	**1,643**	**2,393**	**4,799**	**7,685**	**8,774**
YoY	*-18.8%*	*-35.9%*	*7.3%*	*62.6%*	*49.5%*	*121.9%*	*64.6%*	*38.7%*	*0.1%*	*60.1%*	*14.2%*
백화점	1,079	710	840	1,432	1,410	1,088	1,041	1,462	4,061	5,001	5,187
신세계인터내셔날	47	-23	-20	-28	148	70	51	227	-24	496	739
센트럴시티	222	98	276	292	260	149	312	334	888	1,055	1,160
신세계 DF	-23	-15	-56	20	106	333	253	292	-74	984	1,408
까사미아	1	-18	-4	-29	13	24	9	16	-50	62	157
라이브쇼핑	57	60	24	61	74	52	32	123	202	281	363
영업이익률	**7.9%**	**4.4%**	**6.1%**	**9.2%**	**10.7%**	**9.4%**	**9.9%**	**12.6%**	**7.0%**	**10.7%**	**11.6%**

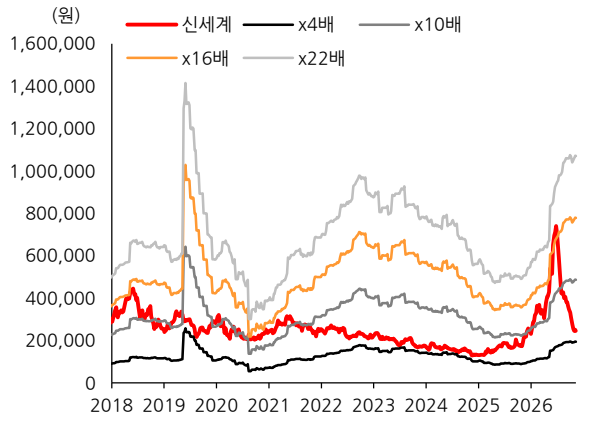
자료: 신세계, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 신세계의 밸류에이션

구분	12MF	비고
백화점부문 순이익	3,115	각 법인 지분율 고려
Target P/E	10	
백화점 가치	31,148	
면세점부문 순이익	579	
Target P/E	8	13배 → 10배 하향
면세점 가치	4,632	
적정 시가총액	35,780	
발행주식수	8,768	자사주 제외
적정 주당가치	**408,094**	

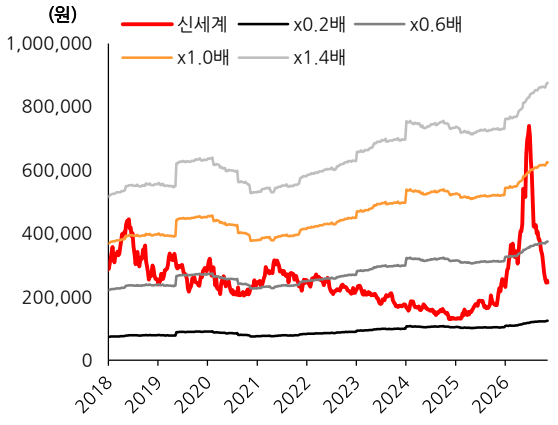
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 신세계 P/E 밴드



자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 신세계 P/B 밴드



자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	6,357	6,570	6,929	7,187	7,560
매출총이익	3,855	4,053	4,193	4,574	4,914
영업이익	640	477	480	769	877
EBITDA	1,137	958	981	1,305	1,410
순이자손익	-113	-137	-137	-126	-112
외화관련손익	5	-31	-3	-18	0
지분법손익	-5	-12	-12	-6	0
세전계속사업손익	453	195	132	715	725
당기순이익	312	187	65	515	544
지배주주순이익	225	108	14	420	435
증가율(%)					
매출액	-18.6	3.4	5.5	3.7	5.2
영업이익	-0.9	-25.4	0.6	60.1	14.2
EBITDA	-7.1	-15.8	2.5	33.0	8.0
순이익	-43.0	-40.2	-65.4	697.5	5.6
이익률(%)					
매출총이익률	60.6	61.7	60.5	63.6	65.0
영업이익률	10.1	7.3	6.9	10.7	11.6
EBITDA 이익률	17.9	14.6	14.2	18.2	18.6
세전이익률	7.1	3.0	1.9	9.9	9.6
순이익률	4.9	2.8	0.9	7.2	7.2

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	2,674	2,343	2,767	1,983	2,320
현금성자산	979	675	1,166	220	480
매출채권	716	597	586	550	578
재고자산	891	979	929	957	1,006
비유동자산	12,078	12,729	13,067	13,821	13,701
투자자산	4,239	4,360	4,630	5,502	5,502
유형자산	7,280	7,795	7,795	7,727	7,668
무형자산	560	574	642	592	531
자산총계	14,752	15,072	15,833	15,804	16,021
유동부채	4,944	4,947	5,176	5,094	5,087
매입채무	1,787	1,803	1,982	1,796	1,888
유동성이자부채	2,263	2,229	2,238	2,238	2,138
비유동부채	3,468	3,750	4,085	3,784	3,684
비유동이자부채	2,597	2,965	3,228	2,647	2,547
부채총계	8,412	8,697	9,261	8,878	8,771
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	403	424	424	424	424
이익잉여금	3,655	3,718	3,658	3,980	4,303
자본조정	101	74	325	360	360
자기주식	-87	-193	-157	-122	-122
자본총계	6,340	6,375	6,572	6,927	7,251

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	791	776	991	144	983
당기순이익	312	187	65	515	544
자산상각비	497	481	501	537	532
운전자본증감	-121	-41	137	-133	15
매출채권 감소(증가)	-165	127	-4	48	-28
재고자산 감소(증가)	-14	-78	32	-28	-50
매입채무 증가(감소)	45	3	98	-185	93
투자현금흐름	-912	-981	-646	-156	-412
유형자산처분(취득)	-596	-885	-487	-357	-400
무형자산 감소(증가)	-13	-13	-7	-11	-12
투자자산 감소(증가)	52	-7	-19	5	0
재무현금흐름	-16	-17	-81	-728	-311
차입금의 증가(감소)	179	203	-35	-619	-200
자본의 증가(감소)	-163	-216	-86	-46	-111
배당금의 지급	-79	-82	-86	-46	-111
총현금흐름	1,184	1,041	1,048	342	968
(-)운전자본증가(감소)	38	-65	-286	244	-15
(-)설비투자	601	895	491	371	400
(+)자산매각	-8	-3	-3	3	-12
Free Cash Flow	537	208	840	-271	571
(-)기타투자	438	182	282	-320	0
잉여현금	99	26	558	49	571
NOPLAT	440	457	235	554	658
(+) Dep	497	481	501	537	532
(-)운전자본투자	38	-65	-286	244	-15
(-)Capex	601	895	491	371	400
OpFCF	299	107	531	475	805

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	22,865	10,948	1,445	49,048	50,807
BPS	427,477	433,221	461,923	509,560	543,855
DPS	4,000	4,500	5,200	13,000	15,000
CFPS	120,245	105,774	108,617	36,189	102,442
ROA(%)	1.5	0.7	0.1	2.7	2.7
ROE(%)	5.4	2.5	0.3	9.1	8.7
ROIC(%)	5.1	5.1	2.6	6.3	7.7
Multiples(x,%)					
PER	7.7	22.4	169.9	5.0	4.8
PBR	0.4	0.6	0.5	0.5	0.5
PSR	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
PCR	1.5	2.3	2.3	6.8	2.4
EV/EBITDA	4.9	7.1	6.7	5.4	4.6
배당수익률	2.3	1.8	2.1	5.3	6.1
안정성(%)					
부채비율	132.7	136.4	140.9	128.2	121.0
Net debt/Equity	61.2	70.9	65.4	67.3	58.0
Net debt/EBITDA	341.3	471.8	438.1	357.4	298.3
유동비율	54.1	47.4	53.5	38.9	45.6
이자보상배율(배)	3.8	2.4	2.5	4.1	5.0
자산구조(%)					
투하자본	62.6	64.9	60.7	60.0	58.6
현금+투자자산	37.4	35.1	39.3	40.0	41.4
자본구조(%)					
차입금	43.4	44.9	45.4	41.4	39.3
자기자본	56.6	55.1	54.6	58.6	60.7

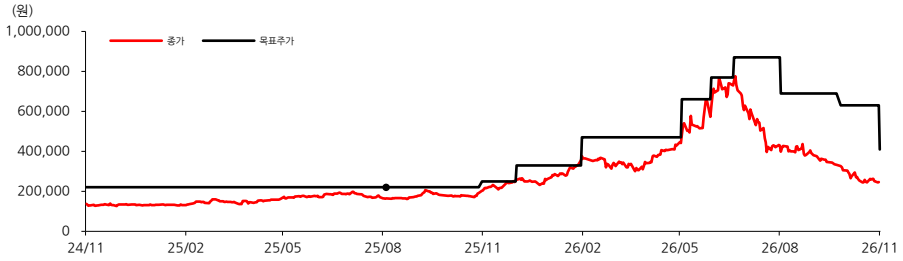
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 11 월 11 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 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 다룬 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[신세계 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.11.11	2024.11.15	2025.01.15	2025.02.06	2025.02.20
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		220,000	220,000	220,000	220,000	220,000
일 시	2025.03.25	2025.04.02	2025.04.09	2025.05.14	2025.05.21	2025.07.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000
일 시	2025.08.11	2025.09.29	2025.11.10	2025.11.19	2025.12.12	2026.01.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	220,000	220,000	250,000	250,000	330,000	330,000
일 시	2026.01.28	2026.02.10	2026.03.31	2026.05.13	2026.05.29	2026.06.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	330,000	470,000	470,000	660,000	660,000	770,000
일 시	2026.06.24	2026.06.30	2026.07.24	2026.08.12	2026.09.04	2026.10.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	770,000	870,000	870,000	690,000	690,000	630,000
일 시	2026.10.27	2026.11.11				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	630,000	410,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-17.75	-0.15
2026.06.09	Buy	770,000	-7.61	-0.39
2026.06.30	Buy	870,000	-36.96	-10.80
2026.08.12	Buy	690,000	-44.30	-36.81
2026.10.06	Buy	630,000	-57.09	-48.17
2026.11.11	Buy	410,000		

[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 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2026 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%