신세계 (004170)



이승은 화장품/의료기기/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

좋은 실적, 아쉬운 4분기 출발

3Q26 Review: 백화점이 끌고, 면세가 돌아왔다

2026년 3분기 연결 실적은 총매출액 2조 9,034억원(+3% YoY), 순매출액 1조 6,562억원(+1% YoY), 영업이익 1,643억원(+65% YoY)으로 영업이익은 시장기대치 1,706억원에 부합하였다. 백화점은 총매출액 1조 8,565억원(+8% YoY), 영업이익 1,037억원(+23% YoY)을 기록했다. 명품(+20% YoY), 식품(+15% YoY), 패션(+7% YoY) 등 전 장르가 고르게 성장했고, 외국인 매출이 +71% YoY 증가하며 비중이 7.5%(+2.5%p YoY)로 확대되었다. 면세점은 DF2 철수로 매출액 4,511억원(-16% YoY), 영업이익 253억원(흑자전환)을 기록했다. 공항 임차료가 전년 동기 814억원에서 226억원으로 588억원 감소한 영향이다. 신세계인터내셔날은 매출액 2,995억원(+17% YoY), 영업이익 51억원(흑자전환), 센트럴시티는 매출액 1,072억원(+9% YoY), 영업이익 312억원(+13% YoY)으로 전 계열사 이익이 개선되었다.

모멘텀은 쉬어가도 하방은 단단하다

신세계에 대해 투자의견 Buy를 유지하나 목표주가는 380,000원으로 하향한다. 목표주가는 12M Fwd EPS에 목표 PER 8배를 적용하였다. 목표주가 하향은 4분기 이후 백화점·면세 실적 추정치 하향을 반영한 것이다. 10월 백화점 매출이 총매출 기준 -2% YoY(GMV +1% YoY)로 3분기(+8% YoY) 대비 크게 둔화되었다. 연중 최저 수준의 환율, 추석 시점 차이, 높은 기저 영향이며 11월 초 GMV도 전년 수준에 머물고 있다. 외국인 매출 증가율이 10월 +25% YoY(3Q26 +71% YoY)로 낮아졌고, 4Q25부터 기저가 높아져 인바운드 모멘텀 둔화가 불가피하다. 면세점은 급격한 원화 강세로 고환율 시기 매입 재고의 원가율이 상승하며 이익 개선 폭이 제한되고 있다. 다만 감가상각비 증가 폭이 1Q26 +129억원, 2Q26 +113억원, 3Q26 +84억원으로 둔화되고 있고, 대전점 상각 종료로 4분기 증가 폭은 절반 이하로 줄어들 전망이다. 보유 자사주 50% 조기 소각(338,750주, 609억원)과 3분기 DPS 2배 상향(2,600원)으로 주주환원도 강화되고 있어 주가 하방은 제한적이라 판단한다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	65,704	69,295	72,337	74,500
영업이익	4,770	4,800	7,672	8,150
지배순이익	1,078	139	3,900	4,200
PER	14.4	121.1	6.1	5.6
PBR	0.3	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.5	8.3	6.5	6.0
ROE	2.5	0.3	8.2	7.9

자료: 유안타증권

BUY (M)

목표주가	380,000원 (D)
직전 목표주가	910,000원
현재주가 (11/13)	249,000원
상승여력	53%

시가총액	23,519억원
총발행주식수	9,106,431주
60일 평균 거래대금	241억원
60일 평균 거래량	72,546주
52주 고/저	776,000원 / 209,000원
외인지분율	30.85%
배당수익률	2.11%
주요주주	정유경 외 3 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(15.6)	(40.6)	14.7
상대	(3.7)	(23.6)	(9.5)
절대 (달러환산)	(15.1)	(37.0)	26.0

[Fig. 1] 신세계 실적 추이 및 전망 (단위: 억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2026E
매출액	**16,658**	**16,938**	**16,361**	**19,337**	**69,295**	**18,471**	**17,804**	**16,562**	**19,500**	**72,337**
백화점 (총매출액)	17,919	17,466	17,117	21,535	74,037	20,257	20,170	18,565	22,700	81,692
신세계디에프	5,618	6,051	5,388	5,993	23,050	5,898	5,426	4,511	5,300	21,135
신세계인터내셔널	3,042	3,086	3,104	3,443	12,675	2,956	2,916	2,995	4,080	12,947
센트럴시티	887	964	981	1,099	3,932	988	1,087	1,072	1,200	4,347
까사미아	623	583	639	626	2,470	1,114	1,192	1,182	1,190	4,678
라이브쇼핑	811	802	846	906	3,365	898	868	848	920	3,534
매출액 YoY	*4*	*6*	*6*	*6*	*5*	*11*	*5*	*1*	*1*	*4*
백화점 (총매출액)	*-1*	*0*	*1*	*7*	*2*	*13*	*15*	*8*	*5*	*10*
신세계디에프	*15*	*23*	*14*	*8*	*15*	*5*	*-10*	*-16*	*-12*	*-8*
신세계인터내셔널	*-2*	*-4*	*5*	*6*	*-3*	*-3*	*-6*	*-4*	*19*	*2*
센트럴시티	*0*	*1*	*4*	*13*	*5*	*11*	*13*	*9*	*9*	*11*
까사미아	*-9*	*-10*	*-7*	*-7*	*-8*	*79*	*104*	*85*	*90*	*89*
라이브쇼핑	*4*	*-2*	*10*	*-1*	*2*	*11*	*8*	*0*	*2*	*5*
영업이익	**1,323**	**753**	**998**	**1,725**	**4,800**	**1,978**	**1,671**	**1,643**	**2,380**	**7,673**
백화점 (총매출액)	1,079	709	840	1,433	4,061	1,410	1,088	1,037	1,650	5,185
신세계디에프	-23	-15	-56	20	-74	106	333	253	300	992
신세계인터내셔날	47	-23	-20	-28	-24	148	70	51	90	359
센트럴시티	222	98	276	292	887	260	149	312	330	1,051
까사미아	1	-18	-4	-29	-50	13	24	9	10	56
라이브쇼핑	57	60	24	61	202	74	52	32	60	218

주: 2026년 YoY 값은 신세계인터내셔날 JAJU 사업이 빠진 계속사업기준
자료: 신세계, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 신세계 실적 추정 변경 내역 (단위: 억원, %, %p)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	4Q26E	2026E	2027E	4Q26E	2026E	2027E	4Q26E	2026E	2027E
매출액	20,230	73,151	75,000	19,500	72,337	74,500	*-3.6%*	*-1.1%*	*-0.7%*
영업이익	2,472	7,757	8,200	2,380	7,672	8,150	*-3.7%*	*-1.1%*	*-0.6%*
OPM	*12.2%*	*10.6%*	*10.9%*	*12.2%*	*10.6%*	*10.9%*	*0.0%p*	*0.0%p*	*0.0%p*

자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 3] 신세계 목표주가 산정 PER Multiple

	2026F	2027F	비고
[지배주주]순이익 (억원)	3,900	4,200	
주식수 (만주)	877	877	발행주식수 - 자기주식 수
EPS (원)	44,482	47,903	12M Fwd EPS
적정 PER (배)	8	8	
적정주가 (원)	355,852	383,226	**380,000원**
상승여력 (%)	43	54	**상승여력 53%**

자료: 유안타증권 리서치센터

신세계 (004170) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**65,704**	**69,295**	**72,337**	**74,500**	**76,000**
매출원가	25,177	27,364	27,700	28,400	28,900
매출총이익	40,527	41,931	44,637	46,100	47,100
판관비	35,757	37,132	36,965	37,950	38,550
영업이익	**4,770**	**4,800**	**7,672**	**8,150**	**8,550**
EBITDA	9,579	9,815	12,687	13,165	13,565
영업외손익	-2,824	-3,478	-1,172	-1,150	-1,100
외환관련손익	-308	-33	-50	-50	-50
이자손익	-1,543	-1,572	-1,430	-1,245	-1,054
관계기업관련손익	-123	-123	123	123	123
기타	-849	-1,750	184	22	-119
법인세비용차감전순손익	1,946	1,322	6,500	7,000	7,450
법인세비용	80	676	1,800	1,900	2,050
계속사업순손익	1,866	646	4,700	5,100	5,400
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,866	646	4,700	5,100	5,400
지배지분순이익	**1,078**	**139**	**3,900**	**4,200**	**4,400**
포괄순이익	2,555	2,828	6,882	7,282	7,582
지배지분포괄이익	1,800	2,299	5,595	5,921	6,165

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**7,758**	**9,906**	**11,944**	**12,478**	**12,878**
당기순이익	1,866	646	4,700	5,100	5,400
감가상각비	4,261	4,398	4,398	4,398	4,398
외환손익	353	29	50	50	50
종속,관계기업관련손익	123	123	-123	-123	-123
자산부채의 증감	-411	1,371	-424	-290	-190
기타현금흐름	1,566	3,339	3,343	3,343	3,343
투자활동 현금흐름	**-9,814**	**-6,460**	**-4,316**	**-5,242**	**-5,717**
투자자산	955	-1,517	-349	-1,275	-1,191
유형자산 증가 (CAPEX)	-8,954	-4,909	-3,300	-3,900	-4,500
유형자산 감소	105	40	30	40	50
기타현금흐름	-1,919	-75	-697	-106	-76
재무활동 현금흐름	**-169**	**-815**	**-7,065**	**-6,598**	**-6,606**
단기차입금	-2,293	1,605	-1,264	-1,474	-1,482
사채 및 장기차입금	5,635	1,107	-2,678	-2,000	-2,000
자본	208	0	0	0	0
현금배당	-821	-861	-456	-456	-456
기타현금흐름	-2,897	-2,666	-2,668	-2,668	-2,668
연결범위변동 등 기타	24	-5	740	516	1,617
현금의 증감	**-2,200**	**2,627**	**1,303**	**1,155**	**2,173**
기초 현금	8,025	5,825	8,451	9,754	10,909
기말 현금	5,825	8,451	9,754	10,909	13,082
NOPLAT	**4,770**	**4,800**	**7,672**	**8,150**	**8,550**
FCF	**-1,196**	**4,997**	**8,644**	**8,578**	**8,378**

재무상태표 (단위: 억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**23,427**	**27,667**	**29,812**	**31,566**	**34,154**
현금및현금성자산	5,825	8,451	9,754	10,909	13,082
매출채권 및 기타채권	5,966	5,860	6,117	6,300	6,427
재고자산	9,791	9,289	9,696	9,986	10,187
비유동자산	127,291	130,666	129,820	129,941	130,566
유형자산	77,954	77,948	76,820	76,282	76,334
관계기업등 지분관련자산	9,303	9,457	9,200	9,475	9,666
기타투자자산	13,088	15,057	15,664	16,664	17,664
자산총계	**150,718**	**158,333**	**159,633**	**161,506**	**164,721**
유동부채	49,474	51,757	47,432	42,712	39,114
매입채무 및 기타채무	18,029	19,820	18,518	19,072	19,456
단기차입금	8,854	10,451	9,151	7,651	6,151
유동성장기부채	10,715	11,095	9,595	8,095	6,595
비유동부채	37,497	40,852	40,051	39,818	39,504
장기차입금	1,200	2,066	2,066	2,066	2,066
사채	20,931	21,976	20,976	20,476	19,976
부채총계	**86,971**	**92,610**	**87,483**	**82,530**	**78,618**
지배지분	42,651	44,553	50,179	56,106	62,232
자본금	492	492	492	492	492
자본잉여금	4,239	4,239	4,239	4,239	4,239
이익잉여금	37,176	36,576	40,020	43,764	47,709
비지배지분	21,096	21,170	21,970	22,870	23,870
자본총계	**63,747**	**65,724**	**72,150**	**78,976**	**86,103**
순차입금	**45,183**	**42,966**	**37,581**	**32,852**	**27,128**
총차입금	51,941	54,653	50,712	47,238	43,756

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	10,948	1,440	41,077	44,468	46,587
BPS	486,461	508,154	572,323	639,916	709,792
EBITDAPS	97,292	101,427	133,632	139,382	143,617
SPS	667,373	716,123	761,927	788,762	804,643
DPS	4,500	5,200	5,200	5,200	5,200
PER	**14.4**	**121.1**	**6.1**	**5.6**	**5.3**
PBR	**0.3**	**0.3**	**0.4**	**0.4**	**0.4**
EV/EBITDA	**8.5**	**8.3**	**6.5**	**6.0**	**5.5**
PSR	**0.2**	**0.2**	**0.3**	**0.3**	**0.3**

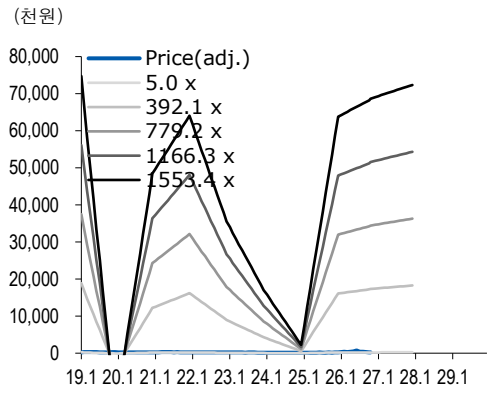
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**3.4**	**5.5**	**4.4**	**3.0**	**2.0**
영업이익 증가율 (%)	**-25.4**	**0.6**	**59.8**	**6.2**	**4.9**
지배순이익 증가율 (%)	**-52.1**	**-87.1**	**2,698.2**	**7.7**	**4.8**
매출총이익률 (%)	61.7	60.5	61.7	61.9	62.0
영업이익률 (%)	**7.3**	**6.9**	**10.6**	**10.9**	**11.3**
지배순이익률 (%)	1.6	0.2	5.4	5.6	5.8
EBITDA 마진 (%)	14.6	14.2	17.5	17.7	17.8
ROIC	6.5	3.3	8.2	8.5	8.7
ROA	0.7	0.1	2.5	2.6	2.7
ROE	**2.5**	**0.3**	**8.2**	**7.9**	**7.4**
부채비율 (%)	136.4	140.9	121.3	104.5	91.3
순차입금/자기자본 (%)	105.9	96.4	74.9	58.6	43.6
영업이익/금융비용 (배)	2.4	2.5	4.0	4.6	5.2

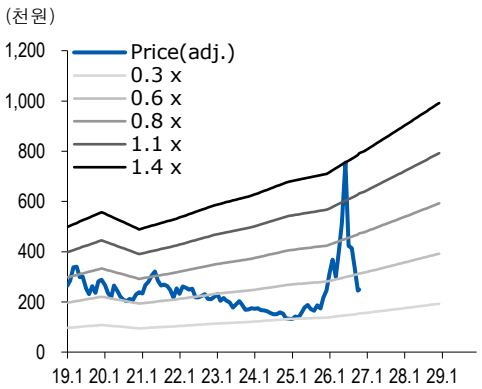
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

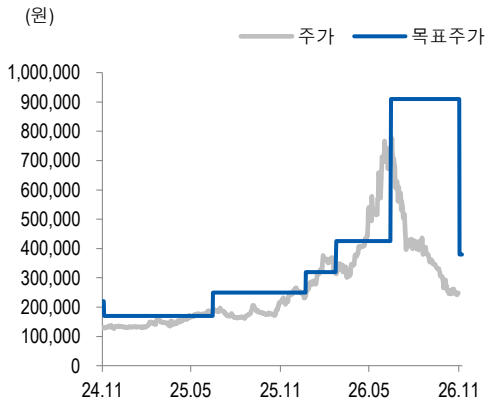
P/E band chart



P/B band chart



신세계 (004170) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-11-16	BUY	380,000	1년		
2026-06-29	BUY	910,000	1년	-55.81	-14.73
2026-03-09	BUY	425,000	1년	9.71	80.47
2026-01-06	BUY	320,000	1년	-0.83	17.66
2025-06-30	BUY	250,000	1년	-21.63	6.20
2024-11-19	BUY	170,000	1년	-12.64	11.12
2023-11-20	BUY	220,000	1년	-26.30	-13.86

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-11-16

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이승은**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.