

신세계

백화점은 압도적, 면세점까지 좋아진다

Equity Research
2026.4.15

투자이견(유지)	매수
목표주가(유지)	450,000원
현재주가(26/4/14)	346,500원
상승여력	29.9%

영업이익(26F,십억원)	640
Consensus 영업이익(26F,십억원)	609
EPS 성장률(26F,%)	1,904.7
MKT EPS 성장률(26F,%)	180.0
P/E(26F,x)	12.0
MKT P/E(26F,x)	7.6
KOSPI	5,967.75
시가총액(십억원)	3,342
발행주식수(백만주)	9
유동주식비율(%)	61.7
외국인 보유비중(%)	21.6
베타(12M) 일간수익률	0.66
52주 최저가(원)	142,400
52주 최고가(원)	376,500
(%)	
절대주가	1M 6.3 6M 96.9 12M 143.3
상대주가	1M -2.3 6M 17.5 12M 0.1



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

백화점 장사가 너무 잘된다

백화점의 구조적 호황이 지속되면서 백화점 실적이 계속해서 예상을 뛰어넘고 있다. 1분기 동사의 백화점 순매출은 YoY +8%, 외국인 매출은 YoY +80% 성장이 기대된다. 외국인 주력 점포인 본점의 외국인 매출 비중은 27%에 달할 것으로 예상되며, 강남점과 센텀점도 각각 7%, 5%로 비중을 늘려갈 전망이다. 본점과 센텀점은 입지적 장점이 부각되고 있으며, 강남점은 외국인 주력 상권은 아니었지만 스위트파크, 델리(국내 최대 규모) 등 리뉴얼 효과로 관광 수요가 본격적으로 유입되는 흐름이다. 명품 구색이 강한 대형 점포들 중심으로 성장이 나타나면서 강한 탑라인 성장이 지속될 것으로 기대한다.

면세점도 좋아진다

면세점은 관광객 소비 패턴의 변화, 환율 부담으로 인해 인바운드 수혜에서 상대적으로 소외되어 있었으나, 영업상황이 개선되는 흐름으로 파악된다. 최근 인바운드가 중국인을 중심으로 개선되는 가운데, 달러위안 환율이 안정화되면서 중국인 관광객의 면세 구매력이 강화되었기 때문이다.

면세 산업은 동사뿐 아니라 업계 전반적으로 지난 수년간 비용을 효율화해왔다. 동사의 경우 4월 하순 이후로 인천공항 DF2에서 철수하게 되어 공항점 적자(25년 연간 600억원 이상 추정)의 대부분이 제거되게 된다. 중국인 수요 회복과 더불어 유의미한 이익 반등이 기대된다(면세 영업이익 24년 -359억원, 25년 -74억원, 26년F 522억원 추정).

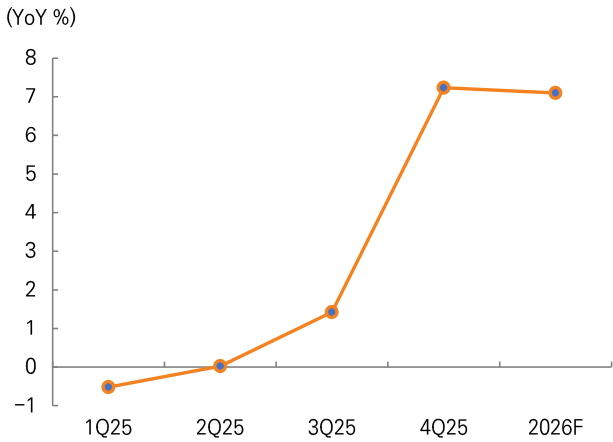
다시 시동거는 리레이팅

유통업종은 저성장을 이유로 12MF PER 10배 미만의 절대적 저평가 구간에 지난하게 머물러 있었으나, 현재 외국인 인바운드 모멘텀을 타고 전에 없던 리레이팅을 경험하는 중이다. 지난 해 동사의 외국인 매출이 YoY +48% 성장하는 동안 주가는 12MF PER 6배에서 13배로 리레이팅 되었다. 올해 외국인 매출은 YoY +50% 이상 성장해 추세가 강화될 것으로 추정하는데, 주가는 12MF PER 11배 수준에 거래되는 중이다. 밸류에이션 상방을 열어줄 필요가 있다. 본격적인 인바운드 성수기를 앞두고 재차 리레이팅이 예상되는 바, 매수 접근을 추천한다.

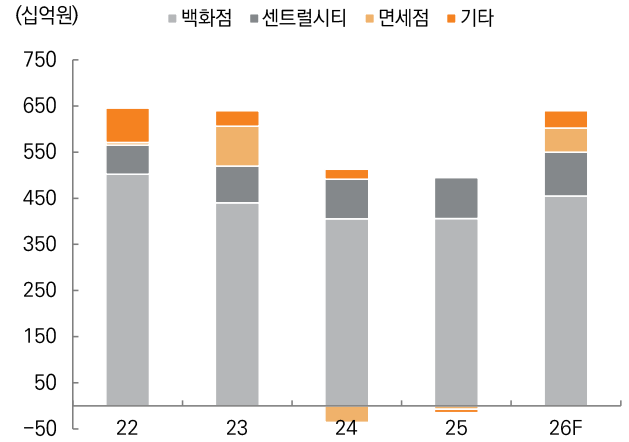
결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	6,570	6,929	7,024	7,194	7,418
영업이익 (십억원)	477	480	640	697	731
영업이익률 (%)	7.3	6.9	9.1	9.7	9.9
순이익 (십억원)	108	14	274	329	370
EPS (원)	10,948	1,440	28,873	34,831	39,175
ROE (%)	2.5	0.3	5.7	6.2	6.6
P/E (배)	12.1	171.5	12.0	9.9	8.8
P/B (배)	0.3	0.5	0.6	0.6	0.6
배당수익률 (%)	3.4	2.1	1.5	1.6	1.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

그림 90. 신세계 백화점 총매출 신장률 전망 **그림 91. 신세계 사업부문별 이익 추이:**
백화점 유관 부문 강세(백화점+센트럴), 면세점 손익 개선

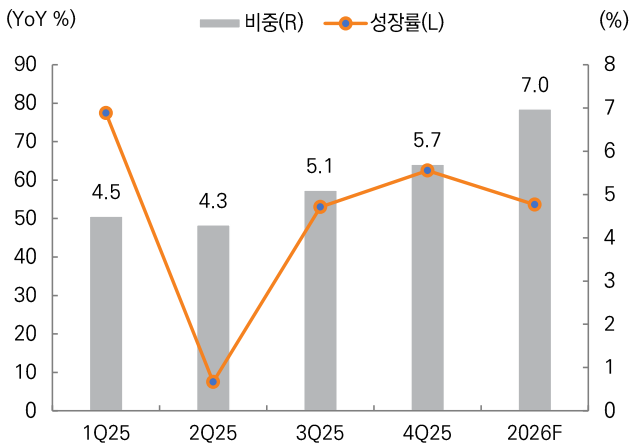


자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

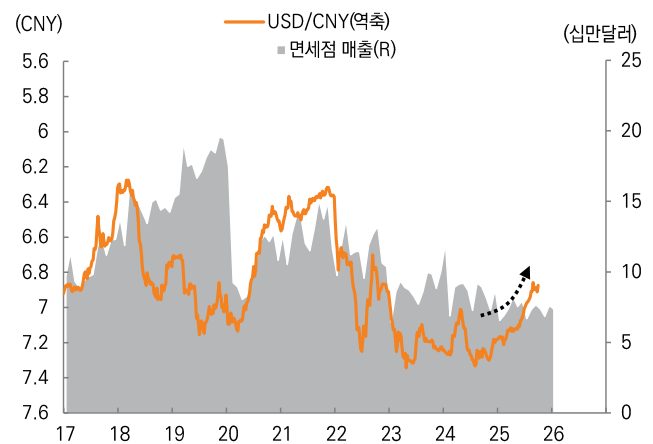


자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

그림 92. 신세계 외국인 매출 전망 **그림 93. 달러위안 환율과 면세점 매출 추이**

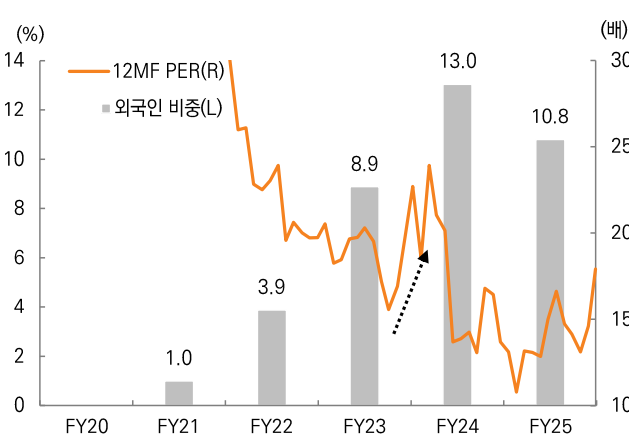


자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

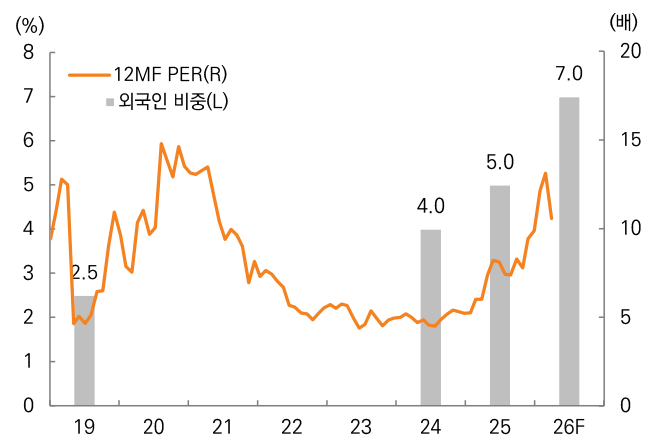


자료: 한국면세점협회, 미래에셋증권 리서치센터

그림 94. 이세탄 미츠코시 외국인 매출 비중과 12MF PER **그림 95. 신세계 외국인 매출 비중과 12MF PER**



자료: 이세탄 미츠코시, 미래에셋증권 리서치센터



자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

표 15. 신세계 연간 실적 전망

(십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순매출액	6,357	6,570	6,929	7,024	7,194	7,418
백화점	2,557	2,644	2,533	2,722	2,828	2,913
신세계인터	1,354	1,309	1,267	1,217	1,298	1,365
센트럴시티	350	375	393	417	430	442
신세계DF	1,917	2,006	2,305	2,028	1,990	2,038
백화점 총매출액	7,054	7,243	7,404	7,930	8,222	8,456
영업이익	640	477	480	640	697	731
백화점	440	405	406	455	476	490
신세계인터	49	27	(2)	53	64	73
센트럴시티	79	86	89	95	99	103
신세계DF	87	(36)	(7)	52	85	90
세전이익	453	195	132	413	482	526
순이익	312	187	65	323	376	410
지배주주순이익	225	108	14	274	329	370
매출액 (YoY %)	(18.6)	3.4	5.5	1.4	2.4	3.1
백화점	2.8	3.4	(4.2)	7.5	3.9	3.0
신세계인터	(12.8)	(3.4)	(3.1)	(4.0)	6.6	5.2
센트럴시티	8.0	7.3	4.7	6.1	3.0	3.0
신세계DF	(44.3)	4.7	14.9	(12.0)	(1.9)	2.4
백화점 총매출액	2.0	2.7	2.2	7.1	3.7	2.8
영업이익 (YoY %)	(0.9)	(25.4)	0.6	33.3	9.0	4.8
백화점	(12.3)	(7.9)	0.2	12.0	4.7	2.8
신세계인터	(57.7)	(44.8)	적전	흑전	19.0	14.5
센트럴시티	25.4	7.9	3.6	7.2	4.0	4.0
신세계DF	1,505.6	적전	적지	흑전	62.3	6.6
영업이익률(%)	10.1	7.3	6.9	9.1	9.7	9.9
백화점	6.2	5.6	5.5	5.7	5.8	5.8
신세계인터	3.6	2.1	(0.2)	4.4	4.9	5.3
센트럴시티	22.7	22.8	22.6	22.8	23.0	23.3
신세계DF	4.5	(1.8)	(0.3)	2.6	4.3	4.4

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

표 16. 신세계 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025년	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2026년
판매총액	1,666	1,694	1,636	1,934	6,929	1,798	1,711	1,603	1,912	7,024
백화점	659	629	623	623	2,533	737	676	663	646	2,722
신세계인터	304	309	310	344	1,267	292	286	272	367	1,217
센트럴시티	89	96	98	110	393	98	104	102	113	417
신세계DF	562	605	539	599	2,305	580	547	447	454	2,028
백화점 판매총액	1,792	1,747	1,712	2,154	7,404	1,993	1,873	1,817	2,247	7,930
영업이익	132	75	100	173	480	167	117	144	212	640
백화점	108	71	84	143	406	132	82	91	150	455
신세계인터	5	(2)	(2)	(3)	(2)	14	13	9	18	53
센트럴시티	22	10	28	29	89	25	11	29	30	95
신세계DF	(2)	(2)	(6)	2	(7)	(4)	13	21	22	52
세전이익	105	12	63	(47)	132	81	77	104	152	413
순이익	77	8	48	(69)	65	63	60	81	118	323
지배주주순이익	58	(2)	35	(77)	14	54	51	69	101	274
매출액(YoY %)	3.8	5.6	6.2	6.2	5.5	7.9	1.0	(2.0)	(1.1)	1.4
백화점	(0.8)	(2.1)	1.1	(13.8)	(4.2)	11.8	7.6	6.5	3.8	7.5
신세계인터	(1.7)	(3.8)	4.9	(9.9)	(3.1)	(3.9)	(7.3)	(12.5)	6.7	(4.0)
센트럴시티	(0.2)	1.5	3.9	13.2	4.7	10.5	7.8	4.0	2.9	6.1
신세계DF	15.4	22.9	14.2	7.9	14.9	3.2	(9.6)	(17.0)	(24.2)	(12.0)
백화점 판매총액	(0.5)	0.0	1.4	7.2	2.2	11.2	7.2	6.2	4.3	7.1
영업이익(YoY %)	(18.8)	(35.9)	7.3	66.5	0.6	26.4	55.5	44.3	22.6	33.3
백화점	(5.1)	(13.3)	(4.5)	17.7	0.2	21.9	16.2	8.2	4.7	12.0
신세계인터	(58.3)	적전	적전	적전	적전	189.6	흑전	흑전	흑전	흑전
센트럴시티	(15.3)	(10.1)	6.6	28.6	3.6	12.7	10.0	6.1	3.0	7.2
신세계DF	적전	적전	적지	흑전	적지	적지	흑전	흑전	1011.5	흑전
영업이익률(%)	7.9	4.4	6.1	8.9	6.9	9.3	6.8	9.0	11.1	9.1
백화점	6.0	4.1	4.9	6.7	5.5	6.6	4.4	5.0	6.7	5.7
신세계인터	1.5	(0.7)	(0.6)	(0.8)	(0.2)	4.6	4.5	3.3	5.0	4.4
센트럴시티	25.0	10.2	28.1	26.6	22.6	25.5	10.4	28.7	26.6	22.8
신세계DF	(0.4)	(0.2)	(1.0)	0.3	(0.3)	(0.7)	2.3	4.8	4.9	2.6

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

표 17. 신세계백화점 관리 매출 추정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
관리 매출(YoY %)	2.5	0.0	5.0	14.0	14.1	9.7	8.2	5.0		5.7	9.0
외국인(YoY %)	77.4	7.5	53.0	62.5	80.0	70.0	50.0	30.0		48.0	53.6
내국인(YoY %)	0.5	-0.3	3.3	12.0	11.0	7.0	6.0	3.5		4.1	6.7
외국인 비중(%)	4.5	4.3	5.1	5.7	7.1	6.7	7.1	7.1	3.5	5.0	7.0

Note: 당사 추정

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 18. 신세계 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	32,831	
Target PER(배)	14	인바운드 최대 수혜, 유통업 평균에 30% 할증
적정 주가	448,145	
목표 주가	450,000	
현재 주가	346,500	
상승 여력(%)	29.9	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

신세계 (004170)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	6,929	7,024	7,194	7,418
매출원가	2,736	2,761	2,828	2,911
매출총이익	4,193	4,263	4,366	4,507
판매비와관리비	3,713	3,623	3,669	3,776
조정영업이익	480	640	697	731
영업이익	480	640	697	731
비영업손익	-348	-227	-215	-205
금융손익	-157	-126	-104	-89
관계기업등 투자손익	-12	-8	-6	-5
세전계속사업손익	132	413	482	526
계속사업법인세비용	68	91	106	116
계속사업이익	65	323	376	410
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	65	323	376	410
지배주주	14	274	329	370
비지배주주	51	48	47	40
총포괄이익	283	323	376	410
지배주주	230	361	420	459
비지배주주	53	-38	-45	-49
EBITDA	981	1,148	1,173	1,181
FCF	500	406	567	590
EBITDA 마진율 (%)	14.2	16.3	16.3	15.9
영업이익률 (%)	6.9	9.1	9.7	9.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.2	3.9	4.6	5.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,767	3,594	4,092	4,624
현금 및 현금성자산	845	1,693	2,109	2,541
매출채권 및 기타채권	583	577	627	685
재고자산	929	919	941	970
기타유동자산	410	405	415	428
비유동자산	13,067	12,952	12,868	12,821
관계기업투자등	946	935	958	988
유형자산	7,795	7,762	7,644	7,539
무형자산	642	577	532	499
자산총계	15,833	16,546	16,960	17,445
유동부채	5,176	5,142	5,215	5,310
매입채무 및 기타채무	1,609	1,591	1,630	1,681
단기금융부채	2,238	2,237	2,239	2,241
기타유동부채	1,329	1,314	1,346	1,388
비유동부채	4,085	4,076	4,096	4,123
장기금융부채	3,228	3,228	3,228	3,228
기타비유동부채	857	848	868	895
부채총계	9,261	9,218	9,311	9,433
지배주주지분	4,455	5,163	5,437	5,759
자본금	49	49	49	49
자본잉여금	424	424	424	424
이익잉여금	3,658	3,886	4,171	4,494
비지배주주지분	2,117	2,165	2,212	2,253
자본총계	6,572	7,328	7,649	8,012

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	991	806	867	890
당기순이익	65	323	376	410
비현금수익비용가감	983	725	685	654
유형자산감가상각비	440	433	418	405
무형자산상각비	62	75	58	45
기타	481	217	209	204
영업활동으로인한자산및부채의변동	137	-24	16	30
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-4	3	-42	-48
재고자산 감소(증가)	32	10	-22	-29
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	98	-2	4	5
법인세납부	-62	-91	-106	-116
투자활동으로 인한 현금흐름	-646	-374	-376	-384
유형자산처분(취득)	-487	-400	-300	-300
무형자산감소(증가)	-7	-10	-12	-12
장단기금융자산의 감소(증가)	-123	10	-21	-27
기타투자활동	-29	26	-43	-45
재무활동으로 인한 현금흐름	-81	-417	-396	-375
장단기금융부채의 증가(감소)	271	-1	2	3
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-86	-46	-45	-47
기타재무활동	-266	-370	-353	-331
현금의 증가	263	848	416	432
기초현금	582	845	1,693	2,109
기말현금	845	1,693	2,109	2,541

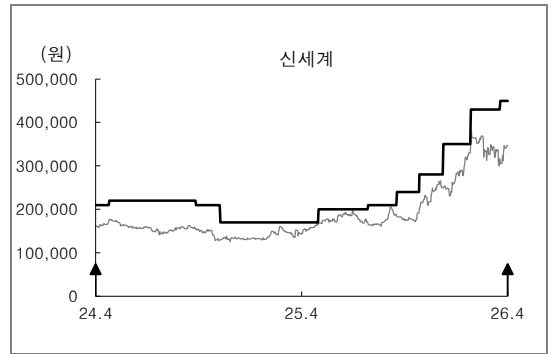
자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	171.5	12.0	9.9	8.8
P/CF (x)	2.3	3.1	3.1	3.1
P/B (x)	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	9.0	7.8	7.3	6.9
EPS (원)	1,440	28,873	34,831	39,175
CFPS (원)	108,266	110,315	112,307	112,633
BPS (원)	478,220	563,178	592,233	626,419
DPS (원)	5,200	5,200	5,500	5,500
배당성향 (%)	70.6	13.8	12.5	11.5
배당수익률 (%)	2.1	1.6	1.7	1.7
매출액증가율 (%)	5.5	1.4	2.4	3.1
EBITDA증가율 (%)	2.5	17.0	2.2	0.7
조정영업이익증가율 (%)	0.6	33.3	9.0	4.8
EPS증가율 (%)	-86.8	1,904.7	20.6	12.5
매출채권 회전을 (회)	24.2	24.9	23.9	21.4
재고자산 회전을 (회)	7.3	7.6	7.7	7.8
매입채무 회전을 (회)	19.3	17.3	17.6	17.6
ROA (%)	0.4	2.0	2.2	2.4
ROE (%)	0.3	5.7	6.2	6.6
ROIC (%)	2.8	5.9	6.8	7.3
부채비율 (%)	140.9	125.8	121.7	117.7
유동비율 (%)	53.5	69.9	78.5	87.1
순차입금/자기자본 (%)	65.4	47.1	39.6	32.3
조정영업이익/금융비용 (x)	2.5	3.5	3.8	4.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
신세계 (004170)				
2026.04.02	매수	450,000	-	-
2026.02.09	매수	430,000	-20.58	-12.44
2025.12.22	매수	350,000	-20.28	-5.86
2025.11.10	매수	280,000	-16.15	-5.18
2025.10.01	매수	240,000	-25.83	-20.00
2025.08.11	매수	210,000	-16.36	-2.14
2025.05.15	매수	200,000	-10.14	-1.10
2024.11.22	매수	170,000	-16.74	1.59
2024.10.10	매수	210,000	-31.43	-26.33
2024.05.09	매수	220,000	-28.54	-19.64
2024.01.17	매수	210,000	-19.08	-9.76



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익의 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
80.84%	0%	18.56%	0.6%

* 2026년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 신세계 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.