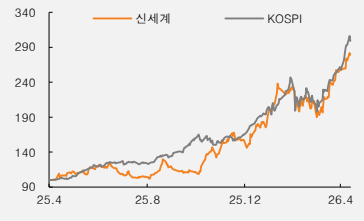


|               |                   |
|---------------|-------------------|
| 투자 의견(유지)     | <b>매수</b>         |
| 목표주가(상향)      | <b>▲ 600,000원</b> |
| 현재주가(26/5/12) | 441,500원          |
| 상승여력          | 35.9%             |

|                         |          |
|-------------------------|----------|
| 영업이익(26F,십억원)           | 731      |
| Consensus 영업이익(26F,십억원) | 626      |
| EPS 성장률(26F,%)          | 2,202.1  |
| MKT EPS 성장률(26F,%)      | 227.0    |
| P/E(26F,x)              | 13.3     |
| MKT P/E(26F,x)          | 8.8      |
| KOSPI                   | 7,643.15 |
| 시가총액(십억원)               | 4,170    |
| 발행주식수(백만주)              | 9        |
| 유동주식비율(%)               | 63.0     |
| 외국인 보유비중(%)             | 23.1     |
| 베타(12M) 일간수익률           | 0.65     |
| 52주 최저가(원)              | 161,200  |
| 52주 최고가(원)              | 445,500  |

|      |      |       |       |
|------|------|-------|-------|
| (%)  | 1M   | 6M    | 12M   |
| 절대주가 | 29.5 | 106.8 | 155.6 |
| 상대주가 | -0.8 | 12.3  | -12.8 |



[화장품/유통/의류]  
**배송이**  
songyi.bae@miraeasset.com

# 신세계

## 만점자리 실적

### 1Q26 Review: 백화점 호조 + 면세점 서프

신세계의 1Q26 실적은 매출액 18,471억원(YoY +11%), 영업이익 1,978억원(YoY +49%)으로 기대치를 큰 폭으로 상회했다. 백화점이 호실적을 주도했고, 당초 적자 예상했던 면세에서 100억원 이상 이익을 시현하며 어닝 서프라이즈로 연결되었다. 센트럴시티, SI, 라이브쇼핑, 까사미아 등 주요 자회사까지 모두 실적 개선되었다.

백화점이 총매출 20,257억원(YoY +13%), 영업이익 1,410억원(YoY +31%)으로 고성장하였다. 특히 매출 성장이 경쟁사 대비로도 가장 돋보였다(총매출 YoY: 현대 +5%, 롯데 +10%). 본점이 리뉴얼 효과로 YoY +55% 폭발적으로 성장했고, 외국인도 YoY +90% 고성장한 점이 기여하였다. 리뉴얼 관련 감가상각비가 증가하였으나 강한 외형과 패션 성장에 비롯해 백화점 영업이익률도 전년비 1%p 개선되었다.

면세점은 순매출 5,898억원(YoY +5%), 영업이익 106억원(흑전)을 기록해 예상을 크게 상회하였다. 금번 분기 T2 아시아나 이전 완료로 인해 임차료 감면 혜택이 종료되면서 임차료가 수백억원 규모로 크게 증가하여 적자로 예상하였으나, 시내점에서 이익이 크게 개선되어 유의미한 규모의 이익을 시현하였다. 다이공 수수료율이 YoY-6%p, QoQ-4%p 큰 폭으로 개선되어 시내점 영업이익률이 HSD% 수준까지 개선된 점이 주효했다.

센트럴시티도 매출액 988억원(YoY +11%), 영업이익 260억원(YoY +17%)으로 견조했다. 실적 대부분이 백화점(강남점)과 호텔로 구성되어 있어 부의 효과와 인바운드 모멘텀을 함께 향유하는 사업부이다.

### 전 사업부 모멘텀 만개

백화점 성장이 더 가속화되고 있다. 4~5월 관리기준 20% 이상 고성장하는 흐름으로 파악된다. 감가상각비도 하반기로 갈수록 부담이 경감될 전망이다(본점 2H25 리뉴얼 오픈). 면세점도 인바운드 호조에 비롯해 시내점 마진의 추가 개선이 유력한 상황이다. 그 외 자회사도 모두 경기재 소비와 인바운드에 걸쳐 있어 모든 사업부에서 실적과 모멘텀이 개화할 것으로 기대된다.

백화점의 구조적 호황과 인바운드 모멘텀에 비추어 백화점 업종에 대해 적극적으로 비중을 확대할 시점이다. 실적 추정치 상향과 유통업종 밸류에이션 상승을 반영하여 목표주가를 45만원에서 60만원으로 올린다. 매수를 권한다.

| 결산기 (12월)  | 2024   | 2025  | 2026F  | 2027F  | 2028F  |
|------------|--------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 (십억원)  | 6,570  | 6,929 | 7,171  | 7,371  | 7,620  |
| 영업이익 (십억원) | 477    | 480   | 731    | 822    | 858    |
| 영업이익률 (%)  | 7.3    | 6.9   | 10.2   | 11.2   | 11.3   |
| 순이익 (십억원)  | 108    | 14    | 315    | 379    | 408    |
| EPS (원)    | 10,948 | 1,440 | 33,157 | 40,112 | 43,239 |
| ROE (%)    | 2.5    | 0.3   | 6.5    | 7.1    | 7.2    |
| P/E (배)    | 12.1   | 171.5 | 13.3   | 11.0   | 10.2   |
| P/B (배)    | 0.3    | 0.5   | 0.8    | 0.7    | 0.7    |
| 배당수익률 (%)  | 3.4    | 2.1   | 1.2    | 1.2    | 1.2    |

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

표 1. 신세계 연간 실적 전망

(십억원)

|              | 2023    | 2024   | 2025  | 2026F | 2027F | 2028F |
|--------------|---------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 순매출액         | 6,357   | 6,570  | 6,929 | 7,171 | 7,371 | 7,620 |
| 백화점          | 2,557   | 2,644  | 2,675 | 2,922 | 3,036 | 3,127 |
| 신세계인터        | 1,354   | 1,309  | 1,267 | 1,221 | 1,298 | 1,365 |
| 센트럴시티        | 350     | 375    | 393   | 423   | 436   | 449   |
| 신세계DF        | 1,917   | 2,006  | 2,305 | 2,109 | 2,090 | 2,155 |
| 백화점 총매출액     | 7,054   | 7,243  | 7,404 | 8,056 | 8,352 | 8,590 |
| 영업이익         | 640     | 477    | 480   | 731   | 822   | 858   |
| 백화점          | 440     | 405    | 406   | 522   | 567   | 583   |
| 신세계인터        | 49      | 27     | (2)   | 55    | 64    | 73    |
| 센트럴시티        | 79      | 86     | 89    | 98    | 102   | 106   |
| 신세계DF        | 87      | (36)   | (7)   | 87    | 124   | 132   |
| 세전이익         | 453     | 195    | 132   | 505   | 601   | 642   |
| 순이익          | 312     | 187    | 65    | 394   | 469   | 500   |
| 지배주주순이익      | 225     | 108    | 14    | 315   | 379   | 408   |
| 매출액 (YoY %)  | (18.6)  | 3.4    | 5.5   | 3.5   | 2.8   | 3.4   |
| 백화점          | 2.8     | 3.4    | 1.2   | 9.3   | 3.9   | 3.0   |
| 신세계인터        | (12.8)  | (3.4)  | (3.1) | (3.7) | 6.3   | 5.2   |
| 센트럴시티        | 8.0     | 7.3    | 4.7   | 7.6   | 3.0   | 3.0   |
| 신세계DF        | (44.3)  | 4.7    | 14.9  | (8.5) | (0.9) | 3.1   |
| 백화점 총매출액     | 2.0     | 2.7    | 2.2   | 8.8   | 3.7   | 2.8   |
| 영업이익 (YoY %) | (0.9)   | (25.4) | 0.6   | 52.3  | 12.5  | 4.3   |
| 백화점          | (12.3)  | (7.9)  | 0.2   | 28.6  | 8.5   | 2.8   |
| 신세계인터        | (57.7)  | (44.8) | 적전    | 흑전    | 16.2  | 14.5  |
| 센트럴시티        | 25.4    | 7.9    | 3.6   | 10.3  | 4.0   | 4.0   |
| 신세계DF        | 1,505.6 | 적전     | 적지    | 흑전    | 42.7  | 6.4   |
| 영업이익률(%)     | 10.1    | 7.3    | 6.9   | 10.2  | 11.2  | 11.3  |
| 백화점          | 6.2     | 5.6    | 5.5   | 6.5   | 6.8   | 6.8   |
| 신세계인터        | 3.6     | 2.1    | (0.2) | 4.5   | 4.9   | 5.3   |
| 센트럴시티        | 22.7    | 22.8   | 22.6  | 23.2  | 23.4  | 23.6  |
| 신세계DF        | 4.5     | (1.8)  | (0.3) | 4.1   | 5.9   | 6.1   |

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 신세계 분기 실적 전망

(십억원)

|             | 1Q25   | 2Q25   | 3Q25  | 4Q25  | 2025년 | 1Q26P | 2Q26F | 3Q26F  | 4Q26F  | 2026년 |
|-------------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|
| 순매출액        | 1,666  | 1,694  | 1,636 | 1,934 | 6,929 | 1,847 | 1,761 | 1,655  | 1,908  | 7,171 |
| 백화점         | 659    | 629    | 623   | 764   | 2,675 | 741   | 710   | 676    | 796    | 2,922 |
| 신세계인터       | 304    | 309    | 310   | 344   | 1,267 | 296   | 286   | 272    | 367    | 1,221 |
| 센트럴시티       | 89     | 96     | 98    | 110   | 393   | 99    | 107   | 104    | 113    | 423   |
| 신세계DF       | 562    | 605    | 539   | 599   | 2,305 | 590   | 557   | 486    | 476    | 2,109 |
| 백화점 총매출액    | 1,792  | 1,747  | 1,712 | 2,154 | 7,404 | 2,026 | 1,962 | 1,850  | 2,218  | 8,056 |
| 영업이익        | 132    | 75     | 100   | 173   | 480   | 198   | 144   | 171    | 218    | 731   |
| 백화점         | 108    | 71     | 84    | 143   | 406   | 141   | 96    | 116    | 170    | 522   |
| 신세계인터       | 5      | (2)    | (2)   | (3)   | (2)   | 15    | 13    | 9      | 18     | 55    |
| 센트럴시티       | 22     | 10     | 28    | 29    | 89    | 26    | 12    | 30     | 30     | 98    |
| 신세계DF       | (2)    | (2)    | (6)   | 2     | (7)   | 11    | 25    | 27     | 24     | 87    |
| 세전이익        | 105    | 12     | 63    | (47)  | 132   | 185   | 63    | 150    | 107    | 505   |
| 순이익         | 77     | 8      | 48    | (69)  | 65    | 145   | 49    | 118    | 81     | 394   |
| 지배주주순이익     | 58     | (2)    | 35    | (77)  | 14    | 120   | 37    | 83     | 75     | 315   |
| 매출액(YoY %)  | 3.8    | 5.6    | 6.2   | 6.2   | 5.5   | 10.9  | 4.0   | 1.1    | (1.3)  | 3.5   |
| 백화점         | (0.8)  | (2.1)  | 1.1   | 5.9   | 1.2   | 12.4  | 13.0  | 8.5    | 4.1    | 9.3   |
| 신세계인터       | (1.7)  | (3.8)  | 4.9   | (9.9) | (3.1) | (2.8) | (7.3) | (12.5) | 6.7    | (3.7) |
| 센트럴시티       | (0.2)  | 1.5    | 3.9   | 13.2  | 4.7   | 11.4  | 11.0  | 6.5    | 2.5    | 7.6   |
| 신세계DF       | 15.4   | 22.9   | 14.2  | 7.9   | 14.9  | 5.0   | (7.9) | (9.8)  | (20.6) | (8.5) |
| 백화점 총매출액    | (0.5)  | 0.0    | 1.4   | 7.2   | 2.2   | 13.0  | 12.4  | 8.1    | 3.0    | 8.8   |
| 영업이익(YoY %) | (18.8) | (35.9) | 7.3   | 66.5  | 0.6   | 49.5  | 90.6  | 71.8   | 26.4   | 52.3  |
| 백화점         | (5.1)  | (13.3) | (4.5) | 17.7  | 0.2   | 30.7  | 35.6  | 37.6   | 18.4   | 28.6  |
| 신세계인터       | (58.3) | 적전     | 적전    | 적전    | 적전    | 217.1 | 흑전    | 흑전     | 흑전     | 흑전    |
| 센트럴시티       | (15.3) | (10.1) | 6.6   | 28.6  | 3.6   | 17.1  | 20.1  | 8.6    | 3.4    | 10.3  |
| 신세계DF       | 적전     | 적전     | 적지    | 흑전    | 적지    | 흑전    | 흑전    | 흑전     | 1101.1 | 흑전    |
| 영업이익률(%)    | 7.9    | 4.4    | 6.1   | 8.9   | 6.9   | 10.7  | 8.2   | 10.4   | 11.4   | 10.2  |
| 백화점         | 6.0    | 4.1    | 4.9   | 6.7   | 5.5   | 7.0   | 4.9   | 6.3    | 7.6    | 6.5   |
| 신세계인터       | 1.5    | (0.7)  | (0.6) | (0.8) | (0.2) | 5.0   | 4.5   | 3.3    | 5.0    | 4.5   |
| 센트럴시티       | 25.0   | 10.2   | 28.1  | 26.6  | 22.6  | 26.3  | 11.0  | 28.7   | 26.8   | 23.2  |
| 신세계DF       | (0.4)  | (0.2)  | (1.0) | 0.3   | (0.3) | 1.8   | 4.4   | 5.6    | 5.0    | 4.1   |

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 신세계 Valuation Table

(원)

| 구분            | 내용 비교                         |
|---------------|-------------------------------|
| 12MF EPS      | 38,342                        |
| Target PER(배) | 16 인바운드 최대 수혜, 유통업 평균에 30% 할증 |
| 적정 주가         | 598,128                       |
| 목표 주가         | 600,000                       |
| 현재 주가         | 441,500                       |
| 상승 여력(%)      | 35.9                          |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

신세계 (004170)

예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원)           | 2025  | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액             | 6,929 | 7,171 | 7,371 | 7,620 |
| 매출원가            | 2,736 | 2,819 | 2,897 | 2,991 |
| 매출총이익           | 4,193 | 4,352 | 4,474 | 4,629 |
| 판매비와관리비         | 3,713 | 3,621 | 3,651 | 3,772 |
| 조정영업이익          | 480   | 731   | 822   | 858   |
| 영업이익            | 480   | 731   | 822   | 858   |
| 비영업손익           | -348  | -226  | -221  | -216  |
| 금융손익            | -157  | -123  | -97   | -78   |
| 관계기업등 투자손익      | -12   | -8    | -6    | -5    |
| 세전계속사업손익        | 132   | 505   | 601   | 642   |
| 계속사업법인세비용       | 68    | 111   | 132   | 141   |
| 계속사업이익          | 65    | 394   | 469   | 500   |
| 중단사업이익          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익           | 65    | 394   | 469   | 500   |
| 지배주주            | 14    | 315   | 379   | 408   |
| 비지배주주           | 51    | 79    | 90    | 92    |
| 총포괄이익           | 283   | 394   | 469   | 500   |
| 지배주주            | 230   | 440   | 524   | 560   |
| 비지배주주           | 53    | -47   | -56   | -59   |
| EBITDA          | 981   | 1,239 | 1,298 | 1,307 |
| FCF             | 500   | 472   | 669   | 687   |
| EBITDA 마진율 (%)  | 14.2  | 17.3  | 17.6  | 17.2  |
| 영업이익률 (%)       | 6.9   | 10.2  | 11.2  | 11.3  |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 0.2   | 4.4   | 5.1   | 5.4   |

예상 재무상태표 (요약)

| (십억원)       | 2025   | 2026F  | 2027F  | 2028F  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산        | 2,767  | 3,659  | 4,259  | 4,888  |
| 현금 및 현금성자산  | 845    | 1,763  | 2,274  | 2,798  |
| 매출채권 및 기타채권 | 583    | 575    | 627    | 686    |
| 재고자산        | 929    | 916    | 942    | 974    |
| 기타유동자산      | 410    | 405    | 416    | 430    |
| 비유동자산       | 13,067 | 12,948 | 12,869 | 12,827 |
| 관계기업투자등     | 946    | 933    | 959    | 991    |
| 유형자산        | 7,795  | 7,762  | 7,644  | 7,539  |
| 무형자산        | 642    | 577    | 532    | 499    |
| 자산총계        | 15,833 | 16,607 | 17,128 | 17,715 |
| 유동부채        | 5,176  | 5,135  | 5,218  | 5,322  |
| 매입채무 및 기타채무 | 1,609  | 1,587  | 1,632  | 1,687  |
| 단기금융부채      | 2,238  | 2,237  | 2,239  | 2,242  |
| 기타유동부채      | 1,329  | 1,311  | 1,347  | 1,393  |
| 비유동부채       | 4,085  | 4,074  | 4,097  | 4,127  |
| 장기금융부채      | 3,228  | 3,228  | 3,228  | 3,228  |
| 기타비유동부채     | 857    | 846    | 869    | 899    |
| 부채총계        | 9,261  | 9,209  | 9,315  | 9,448  |
| 지배주주지분      | 4,455  | 5,203  | 5,527  | 5,888  |
| 자본금         | 49     | 49     | 49     | 49     |
| 자본잉여금       | 424    | 424    | 424    | 424    |
| 이익잉여금       | 3,658  | 3,927  | 4,261  | 4,622  |
| 비지배주주지분     | 2,117  | 2,196  | 2,286  | 2,378  |
| 자본총계        | 6,572  | 7,399  | 7,813  | 8,266  |

예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원)               | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---------------------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름      | 991  | 872   | 969   | 987   |
| 당기순이익               | 65   | 394   | 469   | 500   |
| 비현금수익비용가감           | 983  | 742   | 705   | 668   |
| 유형자산감가상각비           | 440  | 433   | 418   | 405   |
| 무형자산상각비             | 62   | 75    | 58    | 45    |
| 기타                  | 481  | 234   | 229   | 218   |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동    | 137  | -30   | 24    | 37    |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | -4   | 4     | -42   | -48   |
| 재고자산 감소(증가)         | 32   | 13    | -26   | -32   |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 98   | -2    | 4     | 6     |
| 법인세납부               | -62  | -111  | -132  | -141  |
| 투자활동으로 인한 현금흐름      | -646 | -372  | -379  | -386  |
| 유형자산처분(취득)          | -487 | -400  | -300  | -300  |
| 무형자산감소(증가)          | -7   | -10   | -12   | -12   |
| 장단기금융자산의 감소(증가)     | -123 | 12    | -24   | -30   |
| 기타투자활동              | -29  | 26    | -43   | -44   |
| 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  | 918   | 511   | 524   |
| 기초현금                | 582  | 845   | 1,763 | 2,274 |
| 기말현금                | 845  | 1,763 | 2,274 | 2,798 |

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

|                 | 2025    | 2026F   | 2027F   | 2028F   |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| P/E (x)         | 171.5   | 13.3    | 11.0    | 10.2    |
| P/CF (x)        | 2.3     | 3.7     | 3.6     | 3.6     |
| P/B (x)         | 0.5     | 0.8     | 0.7     | 0.7     |
| EV/EBITDA (x)   | 9.0     | 7.9     | 7.2     | 6.8     |
| EPS (원)         | 1,440   | 33,157  | 40,112  | 43,239  |
| CFPS (원)        | 108,266 | 119,595 | 124,245 | 123,748 |
| BPS (원)         | 478,220 | 567,484 | 601,820 | 640,071 |
| DPS (원)         | 5,200   | 5,200   | 5,500   | 5,500   |
| 배당성향 (%)        | 70.6    | 11.3    | 10.0    | 9.4     |
| 배당수익률 (%)       | 2.1     | 1.6     | 1.7     | 1.7     |
| 매출액증가율 (%)      | 5.5     | 3.5     | 2.8     | 3.4     |
| EBITDA증가율 (%)   | 2.5     | 26.2    | 4.8     | 0.7     |
| 조정영업이익증가율 (%)   | 0.6     | 52.3    | 12.5    | 4.3     |
| EPS증가율 (%)      | -86.8   | 2,202.1 | 21.0    | 7.8     |
| 매출채권 회전율 (회)    | 24.2    | 25.5    | 24.5    | 22.0    |
| 재고자산 회전율 (회)    | 7.3     | 7.8     | 7.9     | 8.0     |
| 매입채무 회전율 (회)    | 19.3    | 17.7    | 18.0    | 18.1    |
| ROA (%)         | 0.4     | 2.4     | 2.8     | 2.9     |
| ROE (%)         | 0.3     | 6.5     | 7.1     | 7.2     |
| ROIC (%)        | 2.8     | 6.7     | 8.1     | 8.6     |
| 부채비율 (%)        | 140.9   | 124.5   | 119.2   | 114.3   |
| 유동비율 (%)        | 53.5    | 71.3    | 81.6    | 91.8    |
| 순차입금/자기자본 (%)   | 65.4    | 45.7    | 36.7    | 28.2    |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 2.5     | 4.0     | 4.5     | 4.7     |

ESG 레이팅 : 신세계 (004170)

| 종합  |  | 세부항목    |     |     |        |     |           |         |
|-----|--|---------|-----|-----|--------|-----|-----------|---------|
| ESG |  | ESG 점수  | 4.7 | =   | 직전점수   | 4.7 | 업종(대)     | 경기관련소비재 |
|     |  | ESG 등급  | BB  | =   | 직전등급   | BB  | 업종(중)     | 소매(유통)  |
|     |  | 세부항목    | 점수  | 등급  | 가중치(%) |     | 담당자       | 배송이     |
|     |  | 카본(E)   | 2.9 | BBB | 40     | =   | 담당자 코멘트   |         |
|     |  | 인센티브(S) | 8.2 | AA  | 10     | =   |           |         |
|     |  | 거버넌스(G) | 5.5 | A   | 50     | =   |           |         |
|     |  |         |     |     |        |     | 가중치 변경 없음 |         |

| ESG 항목별 세부점수 | 동일업종(대) 기업 간 비교 |  |
|--------------|-----------------|--|
|              |                 |  |

(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출) ; (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율 ; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE  
 주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례

| S 항목별 세부점수 | 동일업종(대) 기업 간 비교 |  |
|------------|-----------------|--|
|            |                 |  |

(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수 ; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수 ; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수

| G 항목별 세부점수 | 동일업종(대) 기업 간 비교 |  |
|------------|-----------------|--|
|            |                 |  |

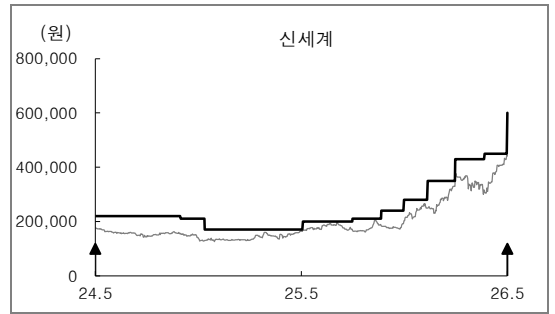
(1) 주주총회 = 주총 인권 종합 반대·기권 비율 ; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수 ; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수율  
 주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

| 점수       | 산정식 및 설명   |
|----------|--|
| ESG 점수   | ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어) |
| 카본 스코어   | 카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)                           |
| 인센티브 스코어 | 인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수                             |
| 거버넌스 스코어 | 거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수                             |

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

| 제시일자         | 투자 의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) |            |
|--------------|-------|---------|--------|------------|
|              |       |         | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 신세계 (004170) |       |         |        |            |
| 2026.05.13   | 매수    | 600,000 | -      | -          |
| 2026.04.02   | 매수    | 450,000 | -16.22 | -1.00      |
| 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     |



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

투자 의견 분류 및 적용 기준

| 기업                                       | 산업   |
|--|--|
| 매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 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 악화 |

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

\* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

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

투자 의견 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.