신세계 (004170)

3Q26 Re: 탄탄한 실적, 백화점 성장률이 관건

BUY (유지)

목표주가(12M) 365,000원(하향)
현재주가(11.10) 245,500원

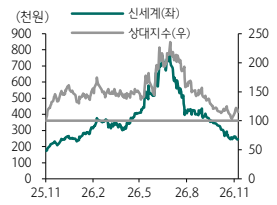
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,239.13
52주 최고/최저(원)	776,000/203,000
시가총액(십억원)	2,318.8
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	9,106.4
60일 평균 거래량(천주)	74.8
60일 평균 거래대금(십억원)	25.7
외국인지분율(%)	31.04
주요주주 지분율(%)	
정유경 외 3 인	29.80
국민연금공단	11.34

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	7,267.1	7,557.6
영업이익(십억원)	778.6	855.5
순이익(십억원)	498.2	555.3
EPS(원)	44,002	51,042
BPS(원)	577,724	629,123

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	6,570.4	6,929.5	7,156.1	7,620.6
영업이익	477.0	480.0	782.0	900.0
세전이익	194.6	132.2	650.2	774.7
순이익	107.8	13.9	415.9	500.4
EPS	10,948	1,440	43,803	52,984
증감율	(52.12)	(86.85)	2,941.88	20.96
PER	12.15	171.53	5.60	4.63
PBR	0.29	0.52	0.47	0.43
EV/EBITDA	8.29	8.96	10.03	8.84
ROE	2.54	0.32	8.96	9.90
BPS	452,779	478,220	527,548	575,706
DPS	4,500	5,200	5,200	5,200



Analyst 박종대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

3분기 영업이익 1,643억원(YoY 65%) 기록

3분기 연결 매출 1조 6,562억원(YoY 1%), 영업이익 1,643억원(YoY 65%, OPM 9.9%)으로 시장 기대치(OP 1,706억원)에 소폭 못미쳤으나 양호한 실적을 기록했다. 백화점 기존점 성장률(GMV)이 YoY 15.6% 성장하면서 실적 개선을 견인했다. 외국인 매출은 YoY 71% 늘었다(매출 비중 7.5%, YoY +2.5%p). 신세계DF는 임차료와 할인율 축소로 YoY 흑자전환했고(OP 253억원), 센트럴시티(OP 312억원)는 ADR이 YoY 27%나 상승했다. SI(OP 51억원, YoY 흑자전환)와 까사(OP 9억원, YoY 흑자전환), 라이브쇼핑(OP 32억원, YoY 33%) 등 주요 계열사들 실적도 뚜렷한 회복세를 보였다. 전사적으로 탄탄한 실적 개선이 돋보였다. 쓱닷컴 인수 콜옵션 조기 행사로 파생상품손익이 640억원 영업외로 크게 증가했다.

4분기 백화점 기존점 성장률 빠른 둔화 부담

4분기 실적 전망도 긍정적이다. 면세점은 원가율 정상화로 QoQ 수익성 개선이 기대되고, 센트럴시티는 성수기로 OCC와 ADR이 모두 상승할 것으로 보인다. 다만, 백화점 성장률 둔화가 부담이다. 10월~11월 기존점 성장률이 YoY 1% 내외에 그칠 것으로 예상되기 때문이다. 외국인 매출도 YoY 25%로 빠르게 떨어지고 있고, 명품 매출이 역신장하고 있다. 물론, 고마진 패션 비중 상승은 수익성 측면에서는 오히려 긍정적이다. 4분기 연결 영업이익은 2,527억원(YoY 46%, OPM 13.5%)으로 추정한다.

목표주가 43->36.5만원으로 하향 조정, 주가는 바닥

백화점 견조한 성장, 면세점 손익 구조 제고, 주요 계열사 회복 등 전사적인 실적 개선은 긍정적이다. 하지만, 백화점 사업이 전체 영업이익의 60% 이상을 차지하고 있기 때문에 백화점 사업 성장률 둔화는 주가 측면에서 부담일 수밖에 없다. 실적 추정치와 적정 밸류에이션을 하향 조정(12MF PER 8배->7배)함에 따라 목표주가를 36.5만원으로 내린다. 백화점 부문 성장률 회복 전까지 주가 모멘텀은 제한적이다. 다만, 현재 주가는 12MF PER 4.7배로 역대 최저 수준이다. 추가적인 주가 하락 여지는 제한적이다. 2027년 가계소득 모멘텀을 대비한 '사놓고 기다리는' 저점 매수가 바람직하다.

도표 1. 신세계 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F
순매출액	**1,665.8**	**1,693.8**	**1,636.1**	**1,933.7**	**1,847.1**	**1,780.4**	**1,656.2**	**1,872.4**	**6,929.5**	**7,156.1**	**7,620.6**
백화점	659.0	628.5	622.7	764.4	740.9	738.5	689.2	789.5	2,674.6	2,958.1	3,108.7
신세계인터	304.2	308.6	310.4	344.3	295.6	291.6	299.5	368.1	1,267.5	1,254.8	1,317.6
센트럴시티	88.7	96.4	98.1	109.9	98.8	108.7	107.2	119.7	393.1	434.4	475.4
신세계DF	561.8	605.1	538.8	599.3	589.8	542.6	451.1	475.7	2,305.0	2,059.2	2,265.2
백화점 총매출액	1,791.9	1,746.6	1,711.7	2,153.5	2,025.7	2,017.0	1,856.5	2,222.7	7,403.7	8,121.9	8,556.1
영업이익	**132.3**	**75.3**	**99.8**	**172.5**	**197.8**	**167.1**	**164.3**	**252.7**	**480.0**	**782.0**	**900.0**
백화점	107.9	70.9	84.0	143.3	141.0	108.8	103.7	177.3	406.1	530.8	584.8
신세계인터	4.7	-2.3	-2.0	-2.8	14.8	7.0	5.1	12.0	-2.4	38.9	64.6
센트럴시티	22.2	9.8	27.6	29.2	26.0	14.9	31.2	31.7	88.8	103.8	115.9
신세계DF	-2.3	-1.5	-5.6	2.0	10.6	33.3	25.3	28.6	-7.4	97.8	124.6
세전이익	104.8	11.9	62.6	-47.1	184.9	140.9	197.0	127.3	132.2	650.2	774.7
순이익	77.1	8.3	48.3	-69.1	145.4	107.0	119.0	135.8	64.6	507.1	604.3
지배주주순이익	**57.5**	**-2.3**	**35.2**	**-76.5**	**120.2**	**90.1**	**94.8**	**110.7**	**13.9**	**415.9**	**500.4**
매출액(YoY %)	3.8	5.6	6.2	6.2	10.9	5.1	1.2	-3.2	5.5	3.3	6.5
백화점	-0.8	-2.1	1.1	5.9	12.4	17.5	10.7	3.3	1.2	10.6	5.1
신세계인터	-1.7	-3.8	4.9	-9.9	-2.8	-5.5	-3.5	6.9	-3.1	-1.0	5.0
센트럴시티	-0.2	1.5	3.9	13.2	11.4	12.8	9.3	8.9	4.7	10.5	9.5
신세계DF	15.4	22.9	14.2	7.9	5.0	-10.3	-16.3	-20.6	14.9	-10.7	10.0
백화점 총매출액	-0.5	0.0	1.4	7.2	13.0	15.5	8.5	3.2	2.2	9.7	5.3
영업이익(YoY %)	-18.8	-35.9	7.3	66.5	49.5	121.8	64.7	46.5	0.6	62.9	15.1
백화점	-5.1	-13.3	-4.5	17.7	30.7	53.5	23.5	23.7	0.2	30.7	10.2
신세계인터	-58.3	적전	적전	적전	217.1	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	66.0
센트럴시티	-15.3	-10.1	6.6	28.6	17.1	52.0	13.0	8.6	3.6	16.9	11.6
신세계DF	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	1,330.7	적지	흑전	27.4
영업이익률(%)	7.9	4.4	6.1	8.9	10.7	9.4	9.9	13.5	6.9	10.9	11.8
백화점	6.0	4.1	4.9	6.7	7.0	5.4	5.6	8.0	5.5	6.5	6.8
신세계인터	1.5	-0.7	-0.6	-0.8	5.0	2.4	1.7	3.3	-0.2	3.1	4.9
센트럴시티	25.0	10.2	28.1	26.6	26.3	13.7	29.1	26.5	22.6	23.9	24.4
신세계DF	-0.4	-0.2	-1.0	0.3	1.8	6.1	5.6	6.0	-0.3	4.8	5.5

자료: 신세계, 하나증권

도표 2. 신세계 4분기 및 연간 실적 전망 변경

(단위: 십억원)

	3Q25	4Q25	2025년	3Q26P	변경 전			변경 후		
					4Q26F	2026년	2027년	4Q26F	2026년	2027년
매출	**1,636.1**	**1,933.7**	**6,929.5**	**1,656.2**	**1,866.7**	**7,085.3**	**7,671.3**	**1,872.4**	**7,156.1**	**7,620.6**
영업이익	**99.8**	**172.5**	**480.0**	**164.3**	**264.5**	**801.6**	**939.5**	**252.7**	**782.0**	**900.0**
영업이익률(%)	*6.1*	*8.9*	*6.9*	*9.9*	*14.2*	*11.3*	*12.2*	*13.5*	*10.9*	*11.8*
지배주주순이익	**35.2**	**-76.5**	**13.9**	**94.8**	**122.2**	**428.4**	**526.0**	**110.7**	**415.9**	**500.4**
순이익률(%)	*2.2*	*-4.0*	*0.2*	*5.7*	*6.5*	*6.0*	*6.9*	*5.9*	*5.8*	*6.6*

자료: 신세계, 하나증권

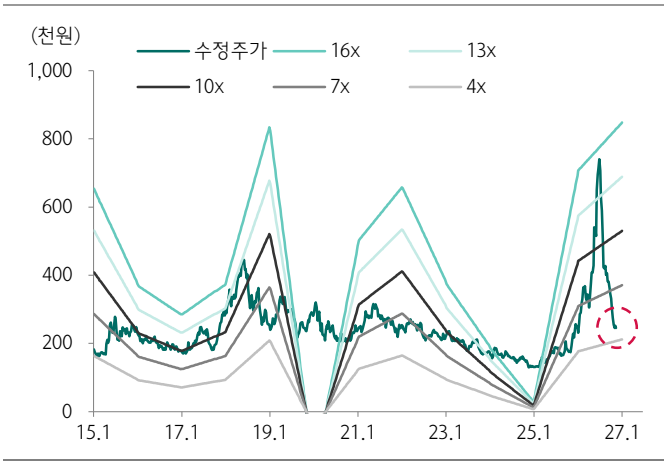
도표 3. 신세계 연간 실적 전망과 밸류에이션

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순매출	**6,357.1**	**6,570.4**	**6,929.5**	**7,156.1**	**7,620.6**	**8,033.3**
백화점	2,557.0	2,643.6	2,674.6	2,958.1	3,108.7	3,223.0
신세계인터	1,354.3	1,308.6	1,267.5	1,254.8	1,317.6	1,383.4
센트럴시티	349.9	375.4	393.1	434.4	475.4	515.9
신세계 DF	1,916.5	2,006.0	2,305.0	2,059.2	2,265.2	2,446.4
백화점 총매출액	7,054.0	7,243.4	7,403.7	8,121.9	8,556.1	8,886.3
영업이익	**639.8**	**477.0**	**480.0**	**782.0**	**900.0**	**966.5**
백화점	440.1	405.3	406.1	530.8	584.8	607.4
신세계인터	48.7	26.9	-2.4	38.9	64.6	73.3
센트럴시티	79.4	85.7	88.8	103.8	115.9	128.3
신세계 DF	86.7	-35.9	-7.4	97.8	124.6	146.8
세전이익	453.2	194.6	132.2	650.2	774.7	847.7
당기순이익	312.0	186.6	64.6	507.1	604.3	661.2
지배주주순이익	**225.1**	**107.8**	**13.9**	**415.9**	**500.4**	**553.1**
적정시가총액	1,576	754	98	2,911	3,503	3,872
주식수(천주)	9,106	9,106	9,106	9,106	9,106	9,106
적정주가(천원)	173	83	11	**320**	**385**	425
적정 PER(배)	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0
EPS(원)	24,720	11,836	1,530	45,667	54,956	60,735
매출 (YoY %)	-18.6	3.4	5.5	3.3	6.5	5.4
백화점	2.8	3.4	1.2	10.6	5.1	3.7
신세계인터	-12.8	-3.4	-3.1	-1.0	5.0	5.0
센트럴시티	8.0	7.3	4.7	10.5	9.5	8.5
신세계 DF	-44.3	4.7	14.9	-10.7	10.0	8.0
백화점 총매출액	2.0	2.7	2.2	9.7	5.3	3.9
영업이익 (YoY %)	-0.9	-25.4	0.6	62.9	15.1	7.4
백화점	-12.3	-7.9	0.2	30.7	10.2	3.9
신세계인터	-57.7	-44.8	적전	흑전	66.0	13.6
센트럴시티	25.4	7.9	3.6	16.9	11.6	10.7
신세계 DF	1,505.6	적전	적지	흑전	27.4	17.8
지배주주순이익 (YoY,%)	-44.6	-52.1	-87.1	2,883.9	20.3	10.5
영업이익률(%)	10.1	7.3	6.9	10.9	11.8	12.0
백화점	6.2	5.6	5.5	6.5	6.8	6.8
신세계인터	3.6	2.1	-0.2	3.1	4.9	5.3
센트럴시티	22.7	22.8	22.6	23.9	24.4	24.9
신세계 DF	4.5	-1.8	-0.3	4.8	5.5	6.0

자료: 신세계, 하나증권

도표 4. 신세계 12MF PER 밸류에이션 밴드



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**6,570.4**	**6,929.5**	**7,156.1**	**7,620.6**	**8,033.3**
매출원가	2,517.7	2,736.4	2,812.9	2,995.5	3,152.8
매출총이익	4,052.7	4,193.1	4,343.2	4,625.1	4,880.5
판관비	3,575.7	3,713.2	3,561.2	3,725.1	3,914.0
영업이익	**477.0**	**480.0**	**782.0**	**900.0**	**966.5**
금융손익	(157.5)	(170.2)	(123.6)	(120.2)	(116.7)
종속/관계기업손익	(12.3)	(12.3)	(8.3)	(6.5)	(4.6)
기타영업외손익	(112.6)	(165.3)	0.1	1.3	2.4
세전이익	**194.6**	**132.2**	**650.2**	**774.7**	**847.7**
법인세	8.0	67.6	143.0	170.4	186.5
계속사업이익	186.6	64.6	507.1	604.3	661.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**186.6**	**64.6**	**507.1**	**604.3**	**661.2**
비지배주주지분 순이익	78.8	50.7	91.3	103.8	108.1
지배주주순이익	**107.8**	**13.9**	**415.9**	**500.4**	**553.1**
지배주주지분포괄이익	180.0	229.9	412.3	491.3	537.6
NOPAT	457.4	234.6	610.0	702.0	753.9
EBITDA	957.9	981.5	1,221.9	1,286.1	1,305.6
성장성(%)					
매출액증가율	3.36	5.47	3.27	6.49	5.42
NOPAT증가율	3.86	(48.71)	160.02	15.08	7.39
EBITDA증가율	(15.77)	2.46	24.49	5.25	1.52
영업이익증가율	(25.45)	0.63	62.92	15.09	7.39
(지배주주)순익증가율	(52.11)	(87.11)	2,892.09	20.32	10.53
EPS증가율	(52.12)	(86.85)	2,941.88	20.96	10.52
수익성(%)					
매출총이익률	61.68	60.51	60.69	60.69	60.75
EBITDA이익률	14.58	14.16	17.07	16.88	16.25
영업이익률	7.26	6.93	10.93	11.81	12.03
계속사업이익률	2.84	0.93	7.09	7.93	8.23

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**2,342.7**	**2,766.7**	**2,588.9**	**3,644.8**	**4,693.0**
금융자산	675.8	1,168.7	938.9	1,888.2	2,841.6
현금성자산	582.5	845.1	604.8	1,532.6	2,467.0
매출채권	289.2	283.7	292.9	311.9	328.8
재고자산	979.1	928.9	959.2	1,021.5	1,076.8
기타유동자산	398.6	385.4	397.9	423.2	445.8
비유동자산	**12,729.1**	**13,066.6**	**12,675.3**	**12,388.8**	**12,138.2**
투자자산	2,239.1	2,451.4	2,500.0	2,599.6	2,688.0
금융자산	1,308.8	1,505.7	1,523.4	1,559.5	1,591.6
유형자산	7,795.4	7,794.8	7,405.2	7,060.1	6,754.4
무형자산	**574.1**	**642.2**	**591.9**	**551.0**	**517.6**
기타비유동자산	**2,120.5**	**2,178.2**	**2,178.2**	**2,178.1**	**2,178.2**
자산총계	**15,071.8**	**15,833.3**	**15,264.3**	**16,033.6**	**16,831.2**
유동부채	**4,947.4**	**5,175.7**	**4,163.7**	**4,363.5**	**4,541.1**
금융부채	2,229.2	2,237.7	1,130.9	1,136.5	1,141.5
매입채무	123.2	160.7	165.9	176.7	186.3
기타유동부채	2,595.0	2,777.3	2,866.9	3,050.3	3,213.3
비유동부채	**3,749.7**	**4,085.2**	**4,113.3**	**4,170.8**	**4,221.9**
금융부채	**2,964.9**	**3,227.6**	**3,227.6**	**3,227.6**	**3,227.6**
기타비유동부채	784.8	857.6	885.7	943.2	994.3
부채총계	**8,697.1**	**9,261.0**	**8,277.0**	**8,534.3**	**8,762.9**
지배주주지분	**4,265.1**	**4,455.4**	**4,825.6**	**5,280.4**	**5,788.0**
자본금	**49.2**	**49.2**	**49.2**	**49.2**	**49.2**
자본잉여금	423.9	423.9	423.9	423.9	423.9
자본조정	(192.5)	(157.2)	(157.2)	(157.2)	(157.2)
기타포괄이익누계액	266.9	481.8	481.8	481.8	481.8
이익잉여금	3,717.6	3,657.6	4,027.9	4,482.8	4,990.2
비지배주주지분	**2,109.6**	**2,117.0**	**2,161.7**	**2,218.9**	**2,280.3**
자본총계	**6,374.7**	**6,572.4**	**6,987.3**	**7,499.3**	**8,068.3**
순금융부채	4,518.3	4,296.6	3,419.6	2,475.9	1,527.4

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	10,948	1,440	43,803	52,984	58,557
BPS	452,779	478,220	527,548	575,706	629,435
CFPS	105,774	108,266	124,858	129,453	128,428
EBITDAPS	97,292	101,427	128,698	136,165	138,230
SPS	667,373	716,123	753,753	806,829	850,522
DPS	4,500	5,200	5,200	5,200	5,200
주가지표(배)					
PER	12.15	171.53	5.60	4.63	4.19
PBR	0.29	0.52	0.47	0.43	0.39
PCFR	1.26	2.28	1.97	1.90	1.91
EV/EBITDA	8.29	8.96	10.03	8.84	8.02
PSR	0.20	0.34	0.33	0.30	0.29
재무비율(%)					
ROE	2.54	0.32	8.96	9.90	9.99
ROA	0.72	0.09	2.67	3.20	3.37
ROIC	5.67	2.81	7.60	9.30	10.63
부채비율	136.43	140.91	118.46	113.80	108.61
순부채비율	70.88	65.37	48.94	33.02	18.93
이자보상배율(배)	2.44	2.50	4.42	5.73	6.15

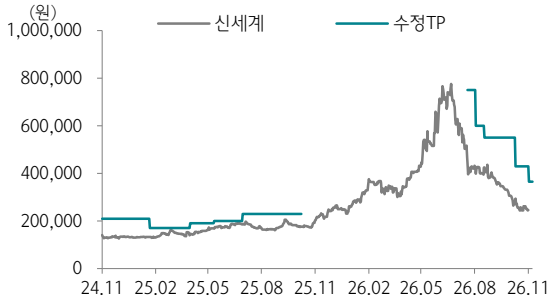
현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**775.8**	**990.6**	**1,021.8**	**1,143.7**	**1,136.5**
당기순이익	186.6	64.6	507.1	604.3	661.2
조정	630.3	788.9	439.9	386.0	339.0
감가상각비	480.8	501.5	439.8	386.1	339.1
외환거래손익	35.3	1.5	0.0	0.0	0.0
지분법손익	12.3	12.3	0.0	0.0	0.0
기타	101.9	273.6	0.1	(0.1)	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(41.1)	137.1	74.8	153.4	136.3
투자활동 현금흐름	**(981.4)**	**(646.0)**	**(105.7)**	**(167.7)**	**(154.2)**
투자자산감소(증가)	2,103.9	1,864.9	(95.2)	(146.2)	(135.1)
자본증가(감소)	(895.4)	(490.9)	0.0	0.0	0.0
기타	(2,189.9)	(2,020.0)	(10.5)	(21.5)	(19.1)
재무활동 현금흐름	**212.1**	**267.2**	**(1,152.4)**	**(40.0)**	**(40.6)**
금융부채증가(감소)	334.1	271.2	(1,106.8)	5.6	4.9
자본증가(감소)	20.8	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(105.1)	35.5	(0.0)	0.0	0.1
배당지급	(37.7)	(39.5)	(45.6)	(45.6)	(45.6)
현금의 증감	**6.6**	**611.8**	**(911.0)**	**927.8**	**934.3**
Unlevered CFO	1,041.4	1,047.6	1,185.4	1,222.7	1,213.0
Free Cash Flow	(119.6)	499.7	1,021.8	1,143.7	1,136.5

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

신세계



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.11.11	BUY	365,000		
26.10.19	BUY	430,000	-40.61%	-36.63%
26.8.27	BUY	550,000	-35.73%	-20.73%
26.8.12	BUY	600,000	-31.56%	-28.83%
26.7.29	BUY	750,000	-43.88%	-42.40%
26.6.12	Not Rated	-	-	-
26.6.11	담당자 변경			
25.7.9	BUY	230,000	22.10%	197.83%
25.5.21	BUY	200,000	-9.75%	-3.55%
25.4.10	BUY	190,000	-17.39%	-9.11%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 11월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2026년 11월 11일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.82%	3.18%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 11월 08일