유통

신세계 004170

3Q26 Review: 내실은 더욱 단단해지는 중

Nov 11 2026

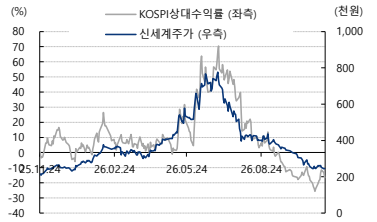
BUY 유지

TP 400,000 원 하향

Company Data

현재가(11/10)	245,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	776,000 원
52 주 최저가(보통주)	203,000 원
KOSPI (11/10)	5,239.13p
KOSDAQ (11/10)	667.61p
자본금	492 억원
시가총액	23,188 억원
발행주식수(보통주)	911 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	6.9 만주
평균거래대금(60 일)	180 억원
외국인지분(보통주)	30.88%
주요주주	
정유경 외 3 인	29.80%
국민연금공단	11.34%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-19.6	-42.7	20.9
상대주가	1.6	-18.0	-6.0

3Q26 시장 기대치 소폭 하회

신세계 3Q26 연결 실적은 매출액 1조 6,562억원(YoY +1.2%), 영업이익 1,643억원(YoY +64.7%, OPM 9.9%)로 영업이익 기준 시장 기대치(Fnguide 기준 1,706억원) 소폭 하회

① **백화점:** 총매출액 1조 8,565억원(YoY +8.5%), 영업이익 1,037억원(YoY +23.5%, OPM 5.6%) 기록. 관리매출액 성장률은 YoY +16% 수준으로 추정되며, 외국인 매출은 YoY +71% 증가. 점포별 외국인 매출 성장률은 본점 +150%, 센텀시티점 +77% 등 기록. 전년 본점 리뉴얼 오픈 등에 따른 감가상각비 증가로 판관비 부담 확대되었으나, 판관비율은 전년과 유사한 수준 기록. 패션 매출의 견조한 성장에 따라 상품 믹스 개선되며 매출총이익률은 YoY +0.7%p 기록

② **면세점:** 매출액 4,511억원(YoY -16.3%), 영업이익 253억원(YoY 흑전, OPM 5.6%) 기록. 인천공항 DF2 권역 철수 영향으로 매출액은 전년 동기 대비 감소. 운영 중인 인천공항 DF4 권역 매출액은 YoY +15%, 시내점 FIT 매출액은 YoY +13% 증가하며 견조한 성장세 시현. 전년 동기 대비 공항 임차료 부담 완화로 영업이익은 흑자전환하였으나, 환율 변동에 따른 원가율 상승 영향으로 QoQ 수익성 하락

③ **기타 자회사:** 인터내셔날은 해외 패션 사업부 호조 지속. 센트럴시티는 호텔 및 임대수익 증가에 힘입어 이익 개선. 3분기 메리어트 호텔 OCC YoY -3%p, ADR +27% 기록. 까사는 부동산 거래 감소 등 비우호적인 영업환경으로 가구 사업 부진 지속. 다만, 자주 사업부는 신규 출점 및 신상품 판매 호조에 힘입어 매출 성장세 기록한 것으로 파악

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 400,000원으로 하향

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 400,000원으로 하향. 목표주가 하향은 Target P/E 조정에 기인. 향후 연결 실적 수익성 개선과 주주환원 강화가 향후 주가에 긍정적으로 작용할 것으로 판단. 수익성 개선은 1) 백화점 패션 장르 성장에 따른 상품 믹스 개선 및 감가상각비 부담 완화, 2) 환율 변동 완화에 따른 면세 부문 수익성 정상화를 통해 가능할 것으로 기대. 또한 동사는 3분기 DPS를 기존 1,300원에서 2,600원으로 확대하며 FY25 연간 배당 수준에 도달하였으며, 기존 2027년 전량 소각 예정이었던 보유 자사주 중 절반을 11월 30일 조기 소각하기로 결정

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	6,570	6,929	7,207	7,345	7,644
YoY(%)	3.4	5.5	4.0	1.9	4.1
영업이익(십억원)	477	480	762	821	855
OP 마진(%)	7.3	6.9	10.6	11.2	11.2
순이익(십억원)	187	65	522	491	524
EPS(원)	10,948	1,440	45,412	42,863	45,663
YoY(%)	-52.1	-86.8	3,052.9	-5.6	6.5
PER(배)	12.1	171.5	5.4	5.7	5.4
PCR(배)	1.4	2.4	2.1	2.2	2.2
PBR(배)	0.3	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	8.2	8.9	6.6	6.2	5.6
ROE(%)	2.5	0.3	9.2	8.1	8.0

[유통] 장민지
3771-6668
m12345@iprovest.com

[도표 1] 신세계 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26(P)	4Q26(E)	FY25	FY26(E)	FY27(E)
총매출액	2,878.0	2,895.8	2,814.3	3,419.6	3,214.4	3,141.4	2,903.4	3,412.9	12,007.7	12,672.1	12,909.5
백화점	1,791.9	1,746.6	1,711.7	2,153.5	2,025.7	2,017.0	1,856.5	2,168.7	7,403.7	8,067.9	8,218.9
순매출액	1,665.8	1,693.8	1,636.1	1,933.7	1,847.1	1,780.4	1,656.2	1,923.0	6,929.5	7,206.7	7,344.7
백화점	659.0	628.5	622.7	764.4	740.9	738.5	689.2	775.5	2,674.6	2,944.1	2,996.6
면세점	561.8	605.1	538.8	599.3	589.8	542.6	451.1	475.4	2,305.0	2,058.9	1,960.0
인터내셔날	304.2	308.6	310.4	344.3	295.7	291.6	299.5	379.1	1,267.5	1,265.9	1,406.1
센트럴시티	88.7	96.4	98.1	109.9	98.8	108.7	107.2	119.4	393.1	434.1	461.2
신세계까사	62.3	58.3	63.9	62.6	111.4	119.2	118.2	118.2	247.1	467.0	476.4
라이브쇼핑	81.1	80.2	84.6	90.6	89.8	86.8	84.8	92.7	336.5	354.1	361.8
영업이익	132.3	75.3	99.8	172.5	197.8	167.1	164.3	233.2	480.0	762.5	820.5
YoY(%)	-18.8	-35.9	7.3	66.5	49.5	121.8	64.7	35.2	0.6	58.9	7.6
백화점	107.9	70.9	84.0	143.3	141.0	108.8	103.7	150.5	406.1	504.0	513.2
면세점	-2.3	-1.5	-5.6	2.0	10.6	33.3	25.3	29.5	-7.4	98.7	128.9
인터내셔날	4.7	-2.3	-2.0	-2.8	14.8	7.0	5.1	13.4	-2.5	40.3	47.6
센트럴시티	22.2	9.8	27.6	29.2	26.0	14.9	31.2	32.9	88.8	105.0	114.7
신세계까사	0.1	-1.8	-0.4	-2.9	1.3	2.4	0.9	1.6	-5.0	6.2	6.8
라이브쇼핑	5.7	6.0	2.4	6.1	7.4	5.2	3.2	6.7	20.2	22.5	23.7
총매출(YoY, %)	2.1	4.1	3.9	7.3	11.7	8.5	3.2	-0.2	4.4	5.5	1.9
백화점	-0.5	0.0	1.4	7.2	13.0	15.5	8.5	0.7	2.2	9.0	1.9
순매출(YoY, %)	3.8	5.6	6.2	6.2	10.9	5.1	1.2	-0.6	5.5	4.0	1.9
백화점	-0.8	-2.1	1.1	5.9	12.4	17.5	10.7	1.5	1.2	10.1	1.8
면세점	15.4	22.9	14.2	7.9	5.0	-10.3	-16.3	-20.7	14.9	-10.7	-4.8
인터내셔날	-1.7	-3.8	4.9	133.9	-2.8	-5.5	-3.5	10.1	18.1	-0.1	11.1
센트럴시티	-0.2	1.5	3.9	13.2	11.4	12.8	9.3	8.6	4.7	10.4	6.2
신세계까사	-9.1	-10.4	-6.9	-7.0	78.8	104.5	85.0	88.9	-8.3	89.0	2.0
라이브쇼핑	3.7	-1.6	9.9	-1.1	10.7	8.2	0.2	2.3	2.5	5.2	2.2
영업이익률(%)	7.9	4.4	6.1	8.9	10.7	9.4	9.9	12.1	6.9	10.6	11.2
백화점	6.0	4.1	4.9	6.7	7.0	5.4	5.6	6.9	5.5	6.2	6.2
면세점	-0.4	-0.2	-1.0	0.3	1.8	6.1	5.6	6.2	-0.3	4.8	6.6
인터내셔날	1.5	-0.7	-0.7	-0.8	5.0	2.4	1.7	3.5	-0.2	3.2	3.4
센트럴시티	25.0	10.2	28.1	26.6	26.3	13.7	29.1	27.6	22.6	24.2	24.9
신세계까사	0.2	-3.1	-0.6	-4.6	1.2	2.0	0.8	1.3	-2.0	1.3	1.4
라이브쇼핑	7.0	7.5	2.8	6.7	8.2	6.0	3.8	7.2	6.0	6.4	6.6

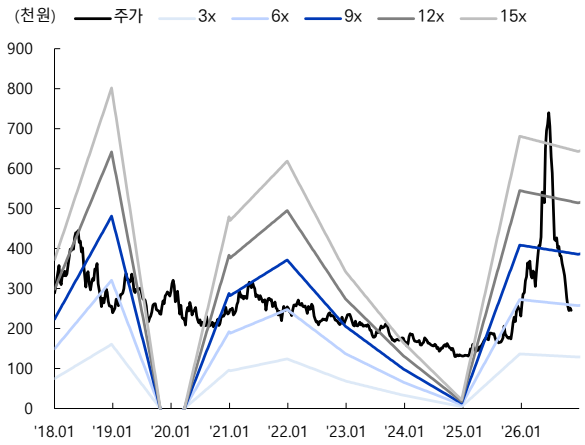
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 신세계 Valuation Table (단위: 십억원, 천주, %)

구분	기업가치	비고
신세계 기업가치	**3,808.3**	**A*B**
A. 신세계 12MF (지배)순이익	402.2	
B. Target PER	9.5	
보통주주식수	9,445.2	
적정주가	403,000	
목표주가 산출	**400,000**	**천원 단위 절사**
현재 주가	245,500	2026 년 11 월 10 일 종가
상승여력	62.9	

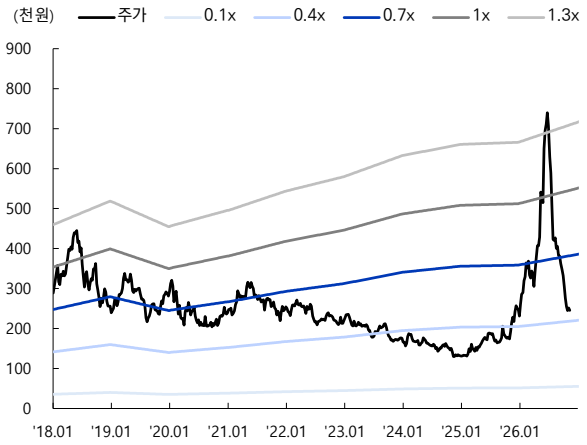
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 신세계 12MF P/E Band Chart



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 신세계 12MF P/B Band Chart



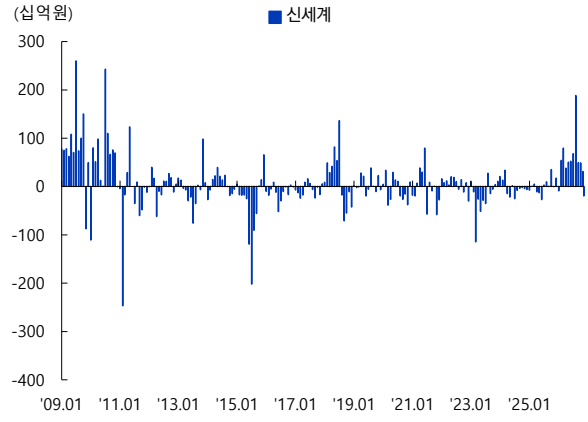
자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 신세계 외국인 지분율 추이



자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 신세계 외국인 월간 순매수 추이



자료: FnGuide, 교보증권 리서치센터

[신세계 004170]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	6,570	6,929	7,207	7,345	7,644
매출원가	2,518	2,736	2,753	2,803	2,927
매출총이익	4,053	4,193	4,454	4,541	4,717
매출총이익률 (%)	61.7	60.5	61.8	61.8	61.7
판관비	3,576	3,713	3,692	3,721	3,862
영업이익	477	480	762	821	855
영업이익률 (%)	7.3	6.9	10.6	11.2	11.2
EBITDA	958	981	1,252	1,307	1,335
EBITDA Margin (%)	14.6	14.2	17.4	17.8	17.5
영업외손익	-282	-348	-40	-150	-141
관계기업손익	-12	-12	4	5	5
금융수익	143	96	92	95	93
금융비용	-301	-266	-245	-229	-206
기타	-113	-165	108	-21	-34
법인세비용차감전순손익	195	132	722	670	714
법인세비용	8	68	201	179	190
계속사업순손익	187	65	522	491	524
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	187	65	522	491	524
당기순이익률 (%)	2.8	0.9	7.2	6.7	6.8
비지배지분순이익	79	51	93	87	92
지배지분순이익	108	14	429	405	431
지배순이익률 (%)	1.6	0.2	6.0	5.5	5.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	69	218	-17	-16	-16
포괄순이익	255	283	505	476	508
비지배지분포괄이익	76	53	94	89	95
지배지분포괄이익	180	230	411	387	413

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,343	2,767	2,833	3,022	3,161
현금및현금성자산	582	845	870	959	911
매출채권 및 기타채권	597	586	592	593	600
재고자산	979	929	966	985	1,025
기타유동자산	184	407	405	485	625
비유동자산	12,729	13,067	13,050	13,171	12,971
유형자산	7,795	7,795	7,763	7,861	7,633
관계기업투자금	930	946	1,006	1,066	1,127
기타금융자산	1,309	1,506	1,506	1,506	1,506
기타비유동자산	2,695	2,820	2,775	2,738	2,706
자산총계	15,072	15,833	15,883	16,193	16,132
유동부채	4,947	5,176	4,966	4,922	4,852
매입채무 및 기타채무	1,803	1,982	1,988	1,992	1,999
차입금	885	1,045	967	889	812
유동성채무	1,072	1,110	970	1,000	1,000
기타유동부채	1,187	1,039	1,040	1,041	1,042
비유동부채	3,750	4,085	3,781	3,607	3,053
차입금	120	207	257	112	167
사채	2,093	2,198	1,855	1,836	1,236
기타비유동부채	1,537	1,681	1,670	1,659	1,650
부채총계	8,697	9,261	8,747	8,529	7,905
지배지분	4,265	4,455	4,838	5,196	5,578
자본금	49	49	48	48	48
자본잉여금	424	424	424	424	424
이익잉여금	3,718	3,658	4,041	4,399	4,781
기타자본변동	-193	-157	-157	-157	-157
비지배지분	2,110	2,117	2,299	2,469	2,650
자본총계	6,375	6,572	7,136	7,664	8,228
총차입금	5,112	5,382	4,855	4,627	3,989

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	776	991	1,230	1,217	1,218
당기순이익	187	65	522	491	524
비현금항목의 가감	855	983	1,058	1,021	1,006
감가상각비	426	440	444	449	449
외환손익	35	2	0	0	0
지분법평가손익	12	12	-4	-5	-5
기타	381	529	617	577	561
자산부채의 증감	-41	137	-32	-11	-36
기타현금흐름	-224	-194	-318	-285	-275
투자활동 현금흐름	-981	-646	-615	-685	-415
투자자산	95	-152	-48	-48	-48
유형자산	-895	-491	-560	-550	-220
기타	-181	-3	-7	-87	-147
재무활동 현금흐름	-17	-81	-756	-458	-871
단기차입금	-128	-78	-78	-78	-78
사채	173	498	-343	-19	-600
장기차입금	202	-217	50	-145	55
자본의 증가(감소)	0	0	-1	0	0
현금배당	-82	-86	-46	-47	-49
기타	-183	-199	-338	-169	-199
현금의 증감	-220	263	24	90	-48
기초 현금	802	582	845	870	959
기말 현금	582	845	870	959	911
NOPLAT	457	235	551	602	627
FCF	2	382	448	527	851

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EPS	10,948	1,440	45,412	42,863	45,663
PER	12.1	171.5	5.4	5.7	5.4
BPS	433,221	461,923	512,183	550,080	590,522
PBR	0.3	0.5	0.5	0.4	0.4
EBITDAPS	97,292	101,427	132,541	138,363	141,333
EV/EBITDA	8.2	8.9	6.6	6.2	5.6
SPS	667,373	716,123	763,005	777,608	809,291
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	183	39,511	47,420	55,789	90,136
DPS	4,500	5,200	5,350	5,500	5,650

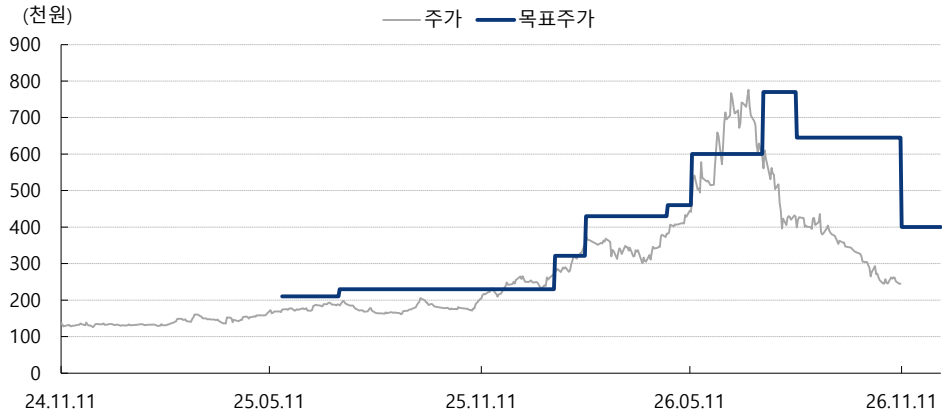
재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성					
매출액 증가율	3.4	5.5	4.0	1.9	4.1
영업이익 증가율	-25.4	0.6	58.9	7.6	4.2
순이익 증가율	-40.2	-65.4	707.8	-5.8	6.5
수익성					
ROIC	6.5	3.3	7.8	8.5	8.9
ROA	0.7	0.1	2.7	2.5	2.7
ROE	2.5	0.3	9.2	8.1	8.0
안정성					
부채비율	136.4	140.9	122.6	111.3	96.1
순차입금비율	33.9	34.0	30.6	28.6	24.7
이자보상배율	2.4	2.5	4.4	5.0	6.0

자료: 신세계, 교보증권 리서치센터

신세계 최근 2 년간 목표주가 변동추이



신세계 최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023-01-18	매수	320,000	(27.85)	(26.25)	2026-01-14	매수	321,000	(5.75)	10.59
2023-02-09	매수	320,000	(32.88)	(26.25)	2026-02-10	매수	430,000	(21.58)	(14.30)
2023-04-19	매수	320,000	(33.27)	(26.25)	2026-04-08	매수	430,000	(20.62)	(11.16)
2023-05-11	매수	320,000	(35.82)	(26.25)	2026-04-22	매수	460,000	(9.72)	(3.15)
2023-08-31	매수	320,000	(50.21)	(32.81)	2026-05-13	매수	600,000	6.53	29.33
2025-05-22	담당자 변경				2026-07-14	매수	770,000	(37.79)	(20.78)
2025-05-22	매수	210,000	(13.73)	(8.14)	2026-08-12	매수	645,000	(40.73)	(32.40)
2025-07-11	매수	230,000	(21.92)	(14.00)	2026-10-07	매수	645,000	(47.94)	(32.40)
2025-08-11	매수	230,000	(23.10)	(10.65)	2026-11-11	매수	400,000		
2025-10-01	매수	230,000	(22.93)	(10.65)					
2025-11-10	매수	230,000	(13.24)	17.61					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2026.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4%	3.6%	0.0%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하