2026.11.12

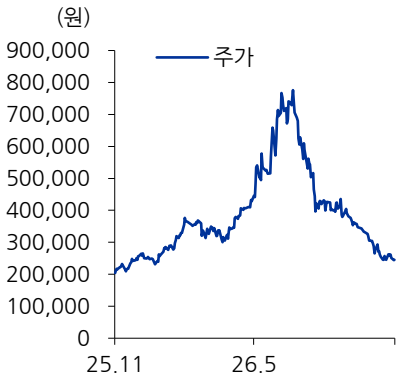
(004170)

신세계

이해니
6183 / hnlee@eugenefn.com

3Q26 Review: 튼튼한 실적과 주주환원

투자의견	BUY(유지)
목표주가	430,000 원(하향)
현재주가	245,500 원(11/11)



- **3분기 연결 순매출액은 1조 6,562억원(+1.2%yoy), 영업이익은 1,643억(+64.7%yoy), OPM 9.9%를 기록했다.** 매출액, 영업이익 모두 컨센서스에 부합했다. 세전이익이 크게 늘어난 이유는 영업외 파생상품손익이다. 쓱닷컴 인수 콜옵션이 조기 행사되며 기존 PRS 계약의 평가손실이 줄었다.

- **백화점은 매출액 1조 8,565억원(+8.5%yoy), 영업이익 1,037억원, OPM 5.6%(+0.7%p yoy)를 기록했다.** 리뉴얼을 마친 대형 점포가 성장을 이끌었다. 외국인 매출은 전사 기준 71% 증가해 비중이 7.5%까지 높아졌다. 명품과 주얼리/워치처럼 자산형 소비 성격이 강한 품목이 두드러졌고, 식품, 패션, 생활도 고르게 늘었다. **면세점은 매출액 4,511억원(-16.3%yoy), 영업이익 253억원(흑전)을 기록했다.** DF2 철수로 임차료가 줄었고, 대량 판매 할인율을 전분기보다 낮춘 효과가 컸다. 다만 원화 강세로 고환율에 매입한 재고원가율이 높아져 분기 개선 폭은 제한됐다. 시내점 FIT 매출은 전년 대비 12.8% 늘었다. **인터내셔날은** 매출액 2,995억원(+16.6%yoy), 영업이익 51억원(흑전)을 기록했다. 해외 패션, 수입 코스메틱, 자사 코스메틱이 성장을 주도했고, 국내 패션은 여성복 유통망 축소로 역신장했다. **까사미아는** 매출액 1,182억원(+85.0%yoy), 영업이익 9억원(흑전)했다. 가구 사업은 대출 규제로 부동산 거래가 줄어 부진했다.

- 견조한 실적에 더해 주주환원도 강화됐다. 3분기 배당은 주당 2,600원으로 전년대비 2배 성장했다. 배당총액은 228억원이며, 누계 배당은 456억원을 기록했다. 보유 자사주의 절반인 약 609억원 규모(발행주식 대비 약 3.6%)는 11월 30일자로 소각한다.

- **4Q26E 순매출액 1조 9,106억원(-0.7%yoy), 영업이익 2,208억원(+28.0%yoy) 전망한다.** **백화점** 매출액 7,955억원(+4.5%yoy), 영업이익 1,459억원(+1.8%yoy) 전망한다. 백화점은 10월 총매출이 -2%로 둔화됐다. 객단가는 하락했으나, 객수는 약 8% 늘었다. 11월부터 연말 성수기, 한파에 따른 패션 수요, 일본 면세 즉시환급 종료에 따른 명품 수요 확대로 점진적 회복이 예상된다. **면세점** 매출액 5,002억원(-16.6%yoy), 영업이익 287억원(+14,267.6%yoy) 전망한다. 면세는 환율 안정으로 재고 원가율 부담이 줄고, 재고 회전이 빠른 품목부터 전분기 대비 수익성이 개선될 것이다. 감가상각비 증가폭은 대전점 상각 종료로 4분기에 절반 이하로 줄어든다. 인바운드 유입은 월 200만명 이상으로 유지되고 있어 당분기에도 두 자릿수 성장이 예상되나, 외국인 기저가 워낙 높아 성장률은 점차 낮아질 수 있다. **인터내셔날** 매출액 3,605억원(-9.8%yoy), 영업이익 93억원(+613.1%yoy) 전망한다. 패션 성수기 시즌을 대비하여 해외 스포츠 카테고리 확대, 국내 패션 강화, 해외 유통망 확장으로 자사 코스메틱 매출 확대를 추진할 계획이다.

- **투자의견 'BUY' 유지. 목표주가 430,000원으로 하향한다.**

시가총액(십억원)	2,319
발행주식수(천주)	9,445
52 주 최고	792,000 원
최저	201,500 원
52 주 일간 Beta	0.52
60 일 평균 거래대금	258 억원
외국인 지분율	31.0%
배당수익률(26E)	3.3%
주주구성	
정유경 (외 4 인)	29.8%
국민연금공단 (외 1 인)	11.3%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-19.6	-44.9	20.3
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	430,000	490,000	▼
영업이익(26E)	750	779	▼
영업이익(27E)	798	820	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	6,929	7,204	7,337
영업이익	480	750	798
세전손익	132	564	621
당기순이익	65	451	497
EPS(원)	1,445	38,871	42,823
증감률(%)	-86.8	2,590.1	10.2
PER(배)	170.9	6.3	5.7
ROE(%)	0.3	8.6	9.2
PBR(배)	0.5	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	6.8	4.1	5.0

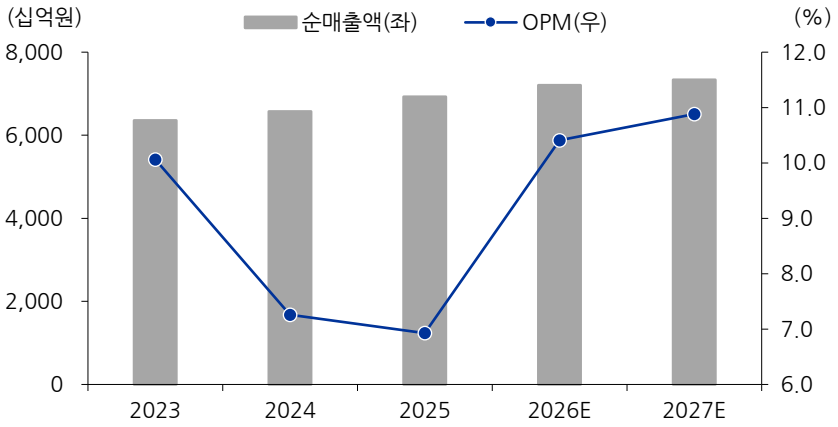
유진투자증권

신세계 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E
순매출액	**1,665.8**	**1,693.8**	**1,636.1**	**1,933.7**	**1,847.1**	**1,780.4**	**1,656.2**	**1,920.6**	**6,929.5**	**7,204.3**	**7,337.3**
백화점	655.5	625.1	619.5	761.0	737.6	738.5	672.9	795.5	2,661.1	2,944.5	3,038.5
면세점	561.8	605.1	538.8	599.9	589.8	542.6	451.1	500.2	2,305.6	2,083.7	1,990.0
인터내셔날	304.2	255.6	310.4	399.9	295.6	291.6	299.5	360.5	1,270.1	1,247.2	1,287.1
센트럴시티	88.7	96.4	98.1	109.9	98.8	108.7	107.2	111.8	393.1	426.5	457.3
까사미아	62.3	58.3	63.9	62.6	111.4	119.2	118.2	113.3	247.1	462.1	502.3
라이브쇼핑	81.1	80.2	84.6	90.6	89.8	86.8	84.8	91.3	336.5	352.7	368.2
영업이익	**132.3**	**75.3**	**99.8**	**172.5**	**197.8**	**167.1**	**164.3**	**220.8**	**480.0**	**750.1**	**798.4**
OPM(%)	7.9	4.4	6.1	8.9	10.7	9.4	9.9	11.5	6.9	10.4	10.9
백화점	107.9	70.9	84.0	143.3	141.0	108.8	103.7	145.9	406.1	499.4	518.4
면세점	(2.3)	(1.5)	(5.6)	0.2	10.6	33.3	25.3	28.7	(9.2)	97.9	103.5
인터내셔날	4.7	(7.1)	(2.0)	1.3	14.8	7.0	5.1	9.3	(3.1)	36.2	38.2
센트럴시티	22.2	9.8	27.6	29.2	26.0	14.9	31.2	30.6	88.8	102.7	109.7
까사미아	0.1	(1.8)	(0.4)	(2.9)	1.3	2.4	0.9	1.4	(5.0)	6.0	7.5
라이브쇼핑	5.7	6.0	2.4	6.1	7.4	5.2	3.2	5.7	20.2	21.5	22.7
지배순이익	**57.5**	**(2.3)**	**35.2**	**(76.5)**	**120.2**	**90.1**	**94.8**	**69.8**	**13.9**	**374.9**	**413.0**
NPM(%)	3.5	(0.1)	2.2	(4.0)	6.5	5.1	5.7	3.6	0.2	5.2	5.6
〈 % yoy 〉											
순매출액	**3.8**	**5.6**	**6.2**	**6.2**	**10.9**	**5.1**	**1.2**	**(0.7)**	**5.5**	**4.0**	**1.8**
백화점	(1.3)	(2.6)	(0.1)	6.6	12.5	18.1	8.6	4.5	0.8	10.6	3.2
면세점	15.4	22.9	14.2	8.0	5.0	(10.3)	(16.3)	(16.6)	14.9	(9.6)	(4.5)
인터내셔날	(1.7)	(20.3)	4.9	4.6	(2.8)	14.1	(3.5)	(9.8)	(2.9)	(1.8)	3.2
센트럴시티	(0.2)	1.5	3.9	13.2	11.4	12.8	9.3	1.7	4.7	8.5	7.2
까사미아	(9.1)	(10.4)	(6.9)	(7.0)	78.8	104.5	85.0	81.0	(8.3)	87.0	8.7
라이브쇼핑	3.7	(1.6)	9.9	(1.1)	10.7	8.2	0.2	0.7	2.5	4.8	4.4
영업이익	**(18.8)**	**(35.9)**	**7.3**	**66.5**	**49.5**	**121.8**	**64.7**	**28.0**	**0.6**	**56.3**	**6.4**
지배순이익	**(44.1)**	**적전**	**67.3**	**적지**	**108.9**	**흑전**	**169.3**	**흑전**	**(87.1)**	**2,590.1**	**10.2**

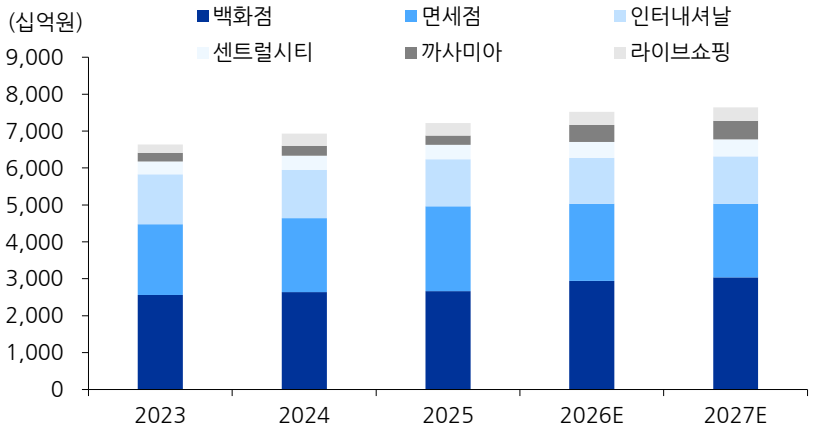
자료: 회사 자료, 유진투자증권

연간 실적 추이 및 전망



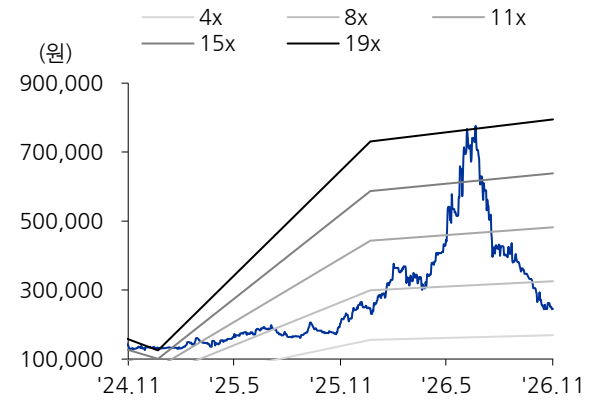
자료: 회사자료, 유진투자증권

사업부별 매출액 추이



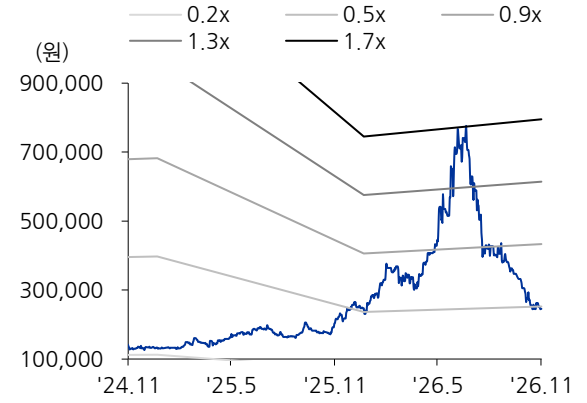
자료: 회사자료, 유진투자증권

PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

Valuation

(구분)	(계산)	비고
12M Fwd 연결 순이익(십억원)	406.7	
12M Fwd 지배주주 EPS(원)	43,057	
목표주가(원)	**430,000**	
Target PER(X)	10.0	
현재주가(원)	245,500	
현재주가 PER(X)	5.7	
Upside(%)	75.2	

자료: 회사 자료, 유진투자증권

Key Indicator

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	3,871	5,186	6,394	4,769	6,316	7,813	6,357	6,570	6,929
영업이익	346	397	468	88	517	645	640	477	480
세전이익	291	355	798	-118	518	522	453	195	132
순이익	214	285	593	-69	389	548	312	187	65
지배순이익	182	239	526	-103	307	406	225	108	14
EPS	18,513	24,274	53,472	-10,512	31,165	41,245	22,865	10,948	1,445
증감률(%)	-40.6	31.1	120.3	적전	흑전	32.3	-44.6	-52.1	-86.8
PER	16.2	10.5	5.4	na	13.7	5.3	7.7	12.1	170.9
ROE	5.5	6.9	14.2	-2.8	8.2	10.3	5.4	2.5	0.3
PBR	0.9	0.7	0.7	0.7	1.1	0.5	0.4	0.3	0.5
EV/EBITDA	8.6	7.7	6.3	9.3	6.9	4.7	4.9	6.1	6.8
EBITDA	615	699	1,136	745	1,169	1,224	1,137	958	981
BPS	347,557	352,367	398,826	349,650	380,297	417,836	427,477	433,221	461,923
DPS	1,250	2,000	2,000	1,500	3,000	3,750	4,000	4,500	5,200
배당수익률	0.4	0.8	0.7	0.6	0.7	1.7	2.3	3.4	2.1
순차입금	2,304	2,887	4,330	4,597	4,003	3,617	3,881	4,519	4,300

자료: 회사자료, 유진투자증권

신세계(004170.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	15,072	15,833	15,554	15,977	16,417
유동자산	2,343	2,767	3,068	3,647	4,096
현금성자산	675	1,166	1,460	2,002	2,415
매출채권	597	586	555	568	581
재고자산	979	929	966	989	1,011
비유동자산	12,729	13,067	12,486	12,330	12,321
투자자산	4,360	4,630	4,818	5,013	5,217
유형자산	7,795	7,795	7,076	6,770	6,599
기타	574	642	592	546	505
부채총계	8,697	9,261	9,134	9,221	9,308
유동부채	4,947	5,176	5,015	5,069	5,120
매입채무	1,803	1,982	1,812	1,856	1,898
유동성이자부채	2,229	2,238	2,238	2,238	2,238
기타	915	956	966	975	985
비유동부채	3,750	4,085	4,118	4,152	4,188
비유동이자부채	2,965	3,228	3,228	3,228	3,228
기타	785	858	891	925	961
자본총계	6,375	6,572	6,420	6,756	7,109
지배지분	4,265	4,455	4,303	4,639	4,992
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	424	424	424	424	424
이익잉여금	3,718	3,658	3,987	4,323	4,676
기타	74	325	(157)	(157)	(157)
비지배지분	2,110	2,117	2,117	2,117	2,117
자본총계	6,375	6,572	6,420	6,756	7,109
총차입금	5,194	5,465	5,465	5,465	5,465
순차입금	4,519	4,300	4,005	3,464	3,051

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	6,570	6,929	7,204	7,337	7,494
증가율(%)	3.4	5.5	4.0	1.8	2.1
매출원가	2,518	2,736	2,643	2,685	2,742
매출총이익	4,053	4,193	4,561	4,653	4,752
판매 및 일반관리비	3,576	3,713	3,811	3,854	3,933
기타영업손익	11	4	3	1	2
영업이익	477	480	750	798	819
증가율(%)	(25.4)	0.6	56.3	6.4	2.6
EBITDA	958	981	1,529	1,159	1,042
증가율(%)	(15.8)	2.5	55.8	(24.2)	(10.2)
영업외손익	(282)	(348)	(186)	(178)	(168)
이자수익	59	55	62	72	74
이자비용	196	192	182	182	182
지분법손익	(12)	(12)	21	21	21
기타영업손익	(133)	(199)	(87)	(89)	(81)
세전순이익	195	132	564	621	651
증가율(%)	(57.1)	(32.1)	326.4	10.2	4.9
법인세비용	8	68	113	124	130
당기순이익	187	65	451	497	521
증가율(%)	(40.2)	(65.4)	597.9	10.2	4.9
지배주주지분	108	14	375	413	433
증가율(%)	(52.1)	(87.1)	2,590.1	10.2	4.9
비지배지분	79	51	76	84	88
EPS(원)	10,948	1,445	38,871	42,823	44,904
증가율(%)	(52.1)	(86.8)	2,590.1	10.2	4.9
수정EPS(원)	10,948	1,445	38,871	42,823	44,904
증가율(%)	(52.1)	(86.8)	2,590.1	10.2	4.9

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	776	991	516	803	685
당기순이익	187	65	451	497	521
자산상각비	481	501	779	361	222
기타비현금성손익	374	482	(589)	(114)	(116)
운전자본증감	(41)	137	(167)	16	16
매출채권감소(증가)	127	(4)	31	(13)	(13)
재고자산감소(증가)	(78)	32	(37)	(23)	(22)
매입채무증가(감소)	3	98	(170)	44	42
기타	(94)	10	9	9	9
투자현금	(981)	(646)	(189)	(197)	(206)
단기투자자산감소	(7)	(19)	(13)	(14)	(14)
장기투자증권감소	(24)	(48)	(56)	(59)	(63)
설비투자	895	491	0	0	0
유형자산처분	10	4	0	0	0
무형자산처분	(13)	(7)	(10)	(10)	(10)
재무현금	(17)	(81)	(46)	(77)	(80)
차입금증가	203	(35)	0	0	0
자본증가	(216)	(86)	(46)	(77)	(80)
배당금지급	82	86	46	77	80
현금 증감	(220)	263	282	528	399
기초현금	802	582	845	1,127	1,655
기말현금	582	845	1,127	1,655	2,054
Gross Cash flow	1,041	1,048	683	787	670
Gross Investment	1,016	490	343	168	176
Free Cash Flow	26	558	340	619	493

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	10,948	1,445	38,871	42,823	44,904
BPS	433,221	461,923	446,115	480,938	517,542
DPS	4,500	5,200	8,000	8,300	8,600
밸류에이션(배,%)					
PER	12.1	170.9	6.3	5.7	5.5
PBR	0.3	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/ EBITDA	6.1	6.8	4.1	5.0	5.2
배당수익율	3.4	2.1	3.3	3.4	3.5
PCR	1.3	2.3	3.5	3.0	3.5
수익성(%)					
영업이익율	7.3	6.9	10.4	10.9	10.9
EBITDA이익율	14.6	14.2	21.2	15.8	13.9
순이익율	2.8	0.9	6.3	6.8	7.0
ROE	2.5	0.3	8.6	9.2	9.0
ROIC	5.1	2.6	6.9	7.7	8.1
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	70.9	65.4	62.4	51.3	42.9
유동비율	47.4	53.5	61.2	72.0	80.0
이자보상배율	2.4	2.5	4.1	4.4	4.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	10.0	11.7	12.6	13.1	13.0
재고자산회전율	7.0	7.3	7.6	7.5	7.5
매입채무회전율	3.7	3.7	3.8	4.0	4.0

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2024-11-13	Buy	200,000	1년	-34	-30.9
2025-02-06	Buy	180,000	1년	-19.6	-10.8
2025-04-07	Buy	190,000	1년	-16.7	-7.7
2025-05-28	Buy	220,000	1년	-16.5	-10.1
2025-07-21	Buy	230,000	1년	12.2	93.7
2025-08-11	Buy	230,000	1년	15.2	93.7
2025-10-13	Buy	230,000	1년	25.8	93.7
2025-11-05	Buy	230,000	1년	32.5	93.7
2026-05-13	Buy	560,000	1년	6.3	37
2026-06-18	Buy	950,000	1년	-39	-18.3
2026-08-12	Buy	680,000	1년	-46.2	-35.9
2026-10-20	Buy	490,000	1년	-48.1	-44.4
2026-11-03	Buy	490,000	1년	-48.4	-46.5
2026-11-12	Buy	430,000	1년		

신세계(004170.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이해니

