

**Company Update**

Analyst **남성현**  
 02) 6915-5672  
 rockrole@ibks.com

**매수 (유지)**

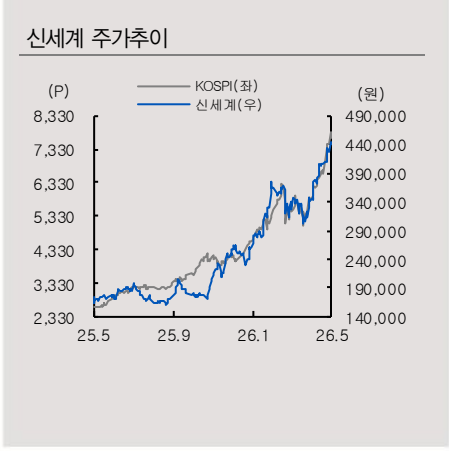
목표주가 (상향)	530,000원
현재가 (5/12)	441,500원

KOSPI (5/12)	7,643.15pt
시가총액	4,170십억원
발행주식수	9,445천주
액면가	5,000원
52주 최고가	445,500원
최저가	161,200원
60일 일평균거래대금	24십억원
외국인 지분율	23.1%
배당수익률 (2026F)	2.0%

주주구성	
정유경 외 3 인	29.80%
국민연금공단	13.47%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1%	12%	-13%
절대기준	29%	107%	156%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	530,000	410,000	▲
EPS(26)	32,855	26,096	▲
EPS(27)	39,967	28,707	▲



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 신세계 (004170)

## 강력한 1분기, 더욱 강력한 2분기

### 1분기 실적 Review: 높아진 기대치 상회

2026년 동사의 1분기 실적은 시장 및 당사 기대치를 10% 이상 상회하였다. 1분기 연결기준 매출액은 1조 8,471억 원(YoY +10.9%), 영업이익 1,978억 원(YoY +49.5%)을 기록하였다. 참고로 당사의 영업이익 추정치는 1,794억 원이었다. 긍정적 실적을 달성할 수 있었던 이유는 1) 자산가치 상승 및 본점 리뉴얼 확장에 따른 효과, 2) 명품 이외 의류 및 패션 등 전 부문 성장세가 지난 4분기부터 이어졌으며, 3) 주요 종속회사 실적(영업이익) 회복: 신세계인터내셔널 148억 원(YoY +448.1%), 신세계센트럴 260억 원(YoY +17.2%), 4) 신세계DF 수익성 회복 및 인바운드 증가에 따른 성장이 나타났기 때문이다. 신세계DF의 경우 2여객터미널 아시아나 이전 및 인바운드 증가로 전년비 임차료가 +228억 원 증가하였음에도, 상품 할인을 관리 및 집객력 확대로 영업이익 106억 원(YoY +129억 원)을 기록하면서 기대치를 상회하였다.

### 2분기 실적 모멘텀은 더욱 확대

당초 예상과 달리 실적 모멘텀은 2분기에 더욱 강화될 것으로 전망한다. 그렇게 판단하는 근거는 1) 본점 리뉴얼 효과가 예상보다 크게 나타나고 있고(1Q +55% 성장), 2) 감가상각비 증가액 부담이 완화되는 구간에 진입할 전망이다(1Q +130억 원), 3) 인바운드 증가, 자산가치 상승에 따른 소비여력 및 계층 확대 기조가 유지되고 있고, 4) 인천공항 DF2 폐점에 따른 수익성 개선이 2분기부터 본격화될 것으로 예상되기 때문이다. 또한, 5) 주요 종속회사 실적 개선도 이어질 가능성이 높다.

### 투자의견 매수 유지, 목표주가 530,000원으로 상향

투자의견 매수를 유지하고 목표주가를 530,000원으로 상향한다. 목표주가 변경은 실적 추정치 조정에 따라 이루어졌다. 동사는 백화점 업체 중 명품 비중이 차별적으로 높고 이를 통한 성장이 이어지는 상황이다. 하이엔드 고객층이 탄탄하고 입지적 우위가 있다는 점에서 차별적 성장 추세는 지속될 것으로 판단한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	6,570	6,929	7,141	7,364	7,687
영업이익	477	480	669	737	819
세전이익	195	132	508	618	710
지배주주순이익	108	14	312	377	432
EPS(원)	10,948	1,440	32,855	39,967	45,765
증가율(%)	-52.1	-86.8	2,181.1	21.6	14.5
영업이익률(%)	7.3	6.9	9.4	10.0	10.7
순이익률(%)	2.8	0.9	5.7	6.7	7.4
ROE(%)	2.5	0.3	6.8	7.8	8.3
PER	12.1	171.5	13.6	11.1	9.7
PBR	0.3	0.5	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	8.0	9.0	9.6	8.6	7.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

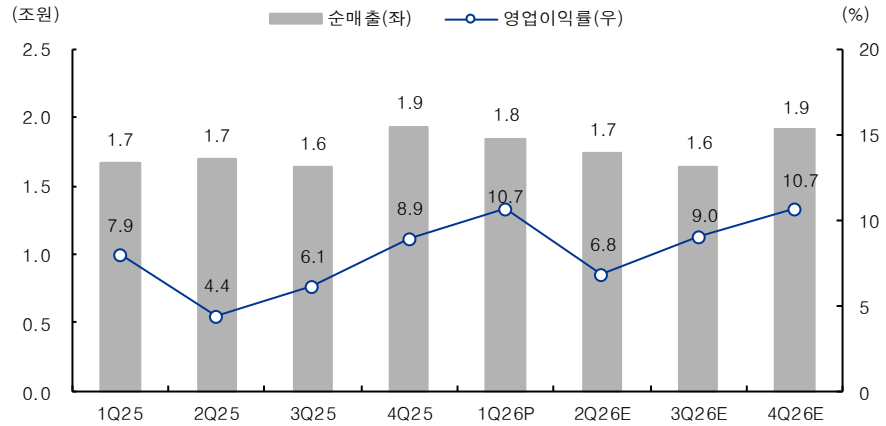
표 1. 신세계 실적테이블

(단위: 억 원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
총매출	28,780	28,958	28,143	34,196	32,144	30,144	28,564	34,441	120,077	125,293	129,113
순매출	16,658	16,938	16,361	19,337	18,471	17,367	16,435	19,137	69,294	71,410	73,643
YoY, %	3.8	5.6	6.2	6.2	10.9	2.5	0.4	-1.0	5.5	3.1	3.1
매출원가	6,381	6,731	6,567	7,685	6,923	6,498	6,050	7,065	27,364	26,536	27,085
YoY, %	2.0	11.0	9.1	12.3	8.5	-3.5	-7.9	-8.1	8.7	-3.0	2.1
매출총이익	10,277	10,207	9,794	11,652	11,548	10,870	10,385	12,072	41,930	44,875	46,558
YoY, %	5.0	2.3	4.4	2.5	12.4	6.5	6.0	3.6	3.5	7.0	3.8
매출총이익률, %	61.7	60.3	59.9	60.3	62.5	62.6	63.2	63.1	60.5	62.8	63.2
판관비	8,954	9,454	8,797	9,927	9,570	9,686	8,906	10,021	37,132	38,183	39,187
YoY, %	9.7	7.3	4.1	-6.4	6.9	2.4	1.2	0.9	3.1	2.8	2.6
_ 인건비	1,541	1,517	1,486	1,852	1,559	1,557	1,520	1,907	6,395	6,544	6,740
_ 감가상각비	1,025	1,051	1,072	1,104	1,056	1,083	1,104	1,137	4,252	4,380	4,511
_ 무형자산상각비	101	112	131	147	127	127	127	127	492	507	522
_ 광고선전비	252	283	300	292	281	295	304	294	1,126	1,173	1,210
_ 기타 판관비	6,035	6,491	5,808	6,533	6,548	6,624	5,852	6,556	24,867	25,579	26,204
영업이익	1,323	753	997	1,725	1,978	1,184	1,478	2,052	4,798	6,692	7,370
YoY, %	-18.8	-35.9	7.2	66.6	49.5	57.2	48.3	18.9	0.6	39.5	10.1
영업이익률, %	7.9	4.4	6.1	8.9	10.7	6.8	9.0	10.7	6.9	9.4	10.0

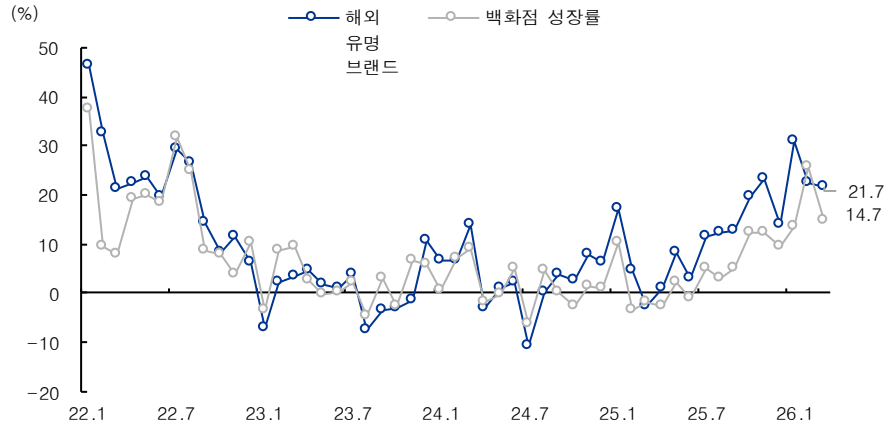
자료: 신세계, IBK투자증권

그림 1. 신세계 순매출액 및 성장률 추이 및 전망



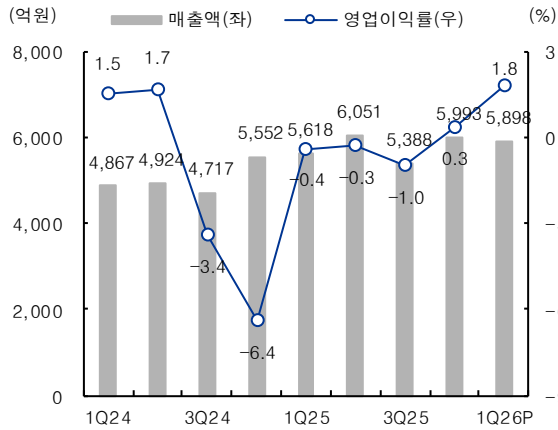
자료: 신세계, IBK투자증권

그림 2. 주요 유통업체(백화점) 명품브랜드 매출액 성장률



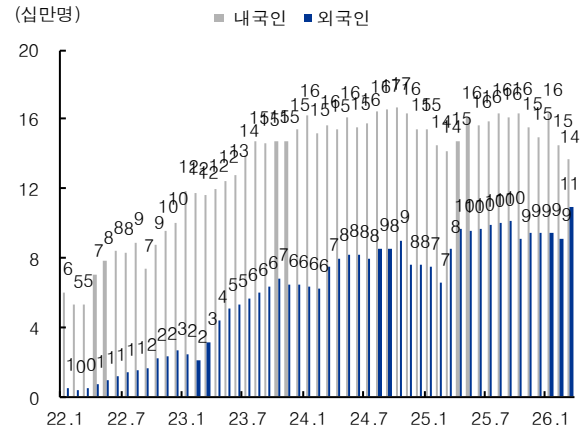
자료: 산업통상부, IBK투자증권

그림 3. 신세계DF(면세점) 분기별 실적 추이



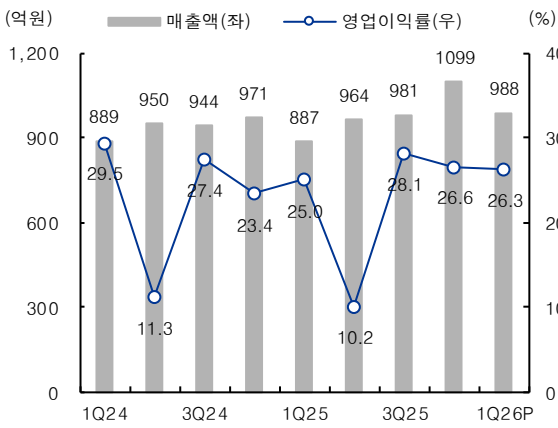
자료: 신세계, IBK투자증권

그림 4. 월별 면세점 이용객 추이



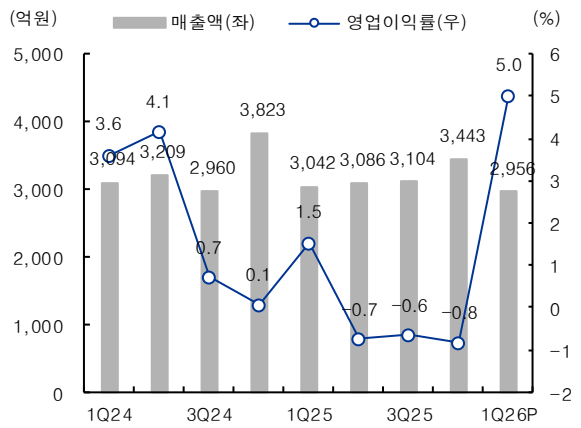
자료: 면세점협회, IBK투자증권

그림 5. 신세계 센트럴 분기별 실적 추이



자료: 신세계, IBK투자증권

그림 6. 신세계인터내셔널 분기별 실적 추이



자료: 신세계, IBK투자증권

신세계 (004170)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	6,570	6,929	7,141	7,364	7,687
증가율(%)	3.4	5.5	3.1	3.1	4.4
매출원가	2,518	2,736	2,654	2,708	2,828
매출총이익	4,053	4,193	4,487	4,656	4,859
매출총이익률 (%)	61.7	60.5	62.8	63.2	63.2
판매비	3,576	3,713	3,818	3,919	4,040
판매비율(%)	54.4	53.6	53.5	53.2	52.6
영업이익	477	480	669	737	819
증가율(%)	-25.4	0.6	39.4	10.1	11.2
영업이익률(%)	7.3	6.9	9.4	10.0	10.7
순금융손익	-157	-170	-152	-109	-100
이자손익	-154	-157	-152	-109	-100
기타	-3	-13	0	0	0
기타영업외손익	-113	-165	0	0	0
중속/관계기업손익	-12	-12	-10	-10	-9
세전이익	195	132	508	618	710
법인세	8	68	102	124	142
법인세율	4.1	51.5	20.1	20.1	20.0
계속사업이익	187	65	406	495	568
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	187	65	406	495	568
증가율(%)	-40.2	-65.4	528.5	21.8	14.8
당기순이익률 (%)	2.8	0.9	5.7	6.7	7.4
지배주주당기순이익	108	14	312	377	432
기타포괄이익	69	218	0	0	0
총포괄이익	255	283	406	495	568
EBITDA	958	981	1,125	1,221	1,312
증가율(%)	-15.8	2.5	14.6	8.5	7.5
EBITDA마진율(%)	14.6	14.2	15.8	16.6	17.1

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	10,948	1,440	32,855	39,967	45,765
BPS	433,221	461,923	498,617	531,056	568,476
DPS	4,500	5,200	6,800	7,500	8,200
밸류에이션(배)					
PER	12.1	171.5	13.6	11.1	9.7
PBR	0.3	0.5	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	8.0	9.0	9.6	8.6	7.8
성장성지표(%)					
매출증가율	3.4	5.5	3.1	3.1	4.4
EPS증가율	-52.1	-86.8	2,181.1	21.6	14.5
수익성지표(%)					
배당수익률	3.4	2.1	2.0	2.2	2.4
ROE	2.5	0.3	6.8	7.8	8.3
ROA	1.3	0.4	2.6	3.1	3.4
ROIC	2.7	0.9	5.6	6.6	7.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	136.4	140.9	130.3	123.0	115.6
순차입금 비율(%)	66.1	65.4	62.6	54.3	46.1
이자보상배율(배)	2.4	2.5	3.5	5.0	5.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	20.0	24.2	25.0	25.1	25.2
재고자산회전율	7.0	7.3	7.2	6.9	6.9
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,343	2,767	2,966	3,215	3,520
현금및현금성자산	582	845	824	987	1,189
유가증권	27	112	115	119	125
매출채권	289	284	287	299	313
재고자산	979	929	1,053	1,095	1,146
비유동자산	12,729	13,067	12,971	13,164	13,368
유형자산	7,795	7,795	7,863	7,922	7,998
무형자산	574	642	651	653	655
투자자산	2,239	2,451	2,218	2,295	2,357
자산총계	15,072	15,833	15,937	16,379	16,889
유동부채	4,947	5,176	5,012	4,995	4,971
매입채무및기타채무	123	161	159	211	229
단기차입금	885	1,045	1,265	1,166	1,076
유동성장기부채	1,072	1,110	910	830	750
비유동부채	3,750	4,085	4,004	4,041	4,084
사채	2,093	2,198	2,198	2,198	2,198
장기차입금	120	207	207	207	207
부채총계	8,697	9,261	9,016	9,035	9,056
지배주주지분	4,265	4,455	4,710	5,016	5,369
자본금	49	49	48	48	48
자본잉여금	424	424	424	424	424
자본조정등	-193	-157	-157	-157	-157
기타포괄이익누계액	267	482	482	482	482
이익잉여금	3,718	3,658	3,913	4,219	4,573
비지배주주지분	2,110	2,117	2,211	2,328	2,464
자본총계	6,375	6,572	6,921	7,344	7,833
비이자부채	3872	4006	3742	3939	4131
총차입금	4,825	5,255	5,274	5,096	4,925
순차입금	4,215	4,297	4,335	3,989	3,611

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	776	991	742	987	1,025
당기순이익	187	65	406	495	568
비현금성 비용 및 수익	855	983	617	602	602
유형자산감가상각비	426	440	400	427	435
무형자산상각비	55	62	56	57	57
운전자본변동	-41	137	-129	0	-44
매출채권등의 감소	87	-14	-3	-12	-14
재고자산의 감소	-78	32	-124	-43	-51
매입채무등의 증가	21	34	-2	52	18
기타 영업현금흐름	-225	-194	-152	-110	-101
투자활동 현금흐름	-981	-646	-456	-709	-735
유형자산의 증가(CAPEX)	-895	-491	-467	-486	-511
유형자산의 감소	10	4	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-13	-7	-65	-59	-60
투자자산의 감소(증가)	-19	-133	242	-77	-61
기타	-64	-19	-166	-87	-103
재무활동 현금흐름	-17	-81	-308	-116	-88
차입금의 증가(감소)	202	-217	0	0	0
자본의 증가	0	0	-1	0	0
기타	-219	136	-307	-116	-88
기타 및 조정	2	-1	1	1	0
현금의 증가	-220	263	-21	163	202
기초현금	802	582	845	824	987
기말현금	582	845	824	987	1,189

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	92.7
Trading Buy (중립)	10	6.7
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

