IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

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

신세계 (004170)

3분기 기대치 충족

매수 (유지)

목표주가 (하향)	410,000원
현재가 (11/10)	245,500원

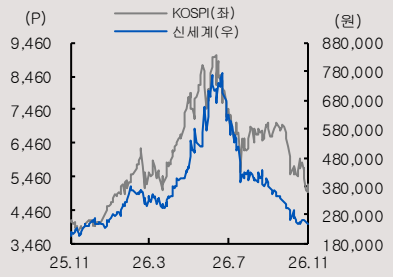
KOSPI (11/10)	5,239.13pt
시가총액	2,319십억원
발행주식수	9,445천주
액면가	5,000원
52주 최고가	776,000원
최저가	203,000원
60일 일평균거래대금	26십억원
외국인 지분율	31.0%
배당수익률 (2026F)	4.4%

주주구성	
정유경 외 3 인	29.80%
국민연금공단	11.34%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	2%	-18%	-6%
절대기준	-20%	-43%	21%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	410,000	780,000	▼
EPS(26)	40,887	38,520	▲
EPS(27)	41,683	41,701	▼

신세계 주가추이



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.

3분기 실적 Review

2026년 동사의 3분기 실적은 당사의 기대치에 부합하는 실적을 달성하였다. 3분기 연결기준 매출액은 1조 6,562억 원(YoY +3.2%), 영업이익 1,643억 원(YoY +64.8%)을 기록하였다. 시장 기대치는 이보다 높은 1,706억 원이었다. 3분기도 고성장세를 이어갔다. 긍정적 실적을 기록한 이유는 1) 외국인 인바운드 증가에 따른 주요 사이트 집객력 향상이 이어졌고, 2) 자산소득 증가에 따른 구매력 상승과, 3) 본점 리뉴얼 확장에 따른 효과, 4) 신세계DF 및 주요 종속회사 실적 성장이 이루어졌기 때문이다. 3분기 외국인 매출 성장률은 +71% 성장하였고, 비중은 7.5%까지 상승하였다. 외국인 인바운드에 따른 효과가 이어졌으며, 주요 입지 비중이 높은 동사의 효과가 컸다는 판단이다.

상위 입지 쏠림 확대 → ROE 상승

4분기 백화점 업황 성장세는 둔화될 가능성이 높다. 그러한 이유는 1) 자산소득 증가 추세가 완화되고 있고, 2) 지난해 높은 기저와, 3) 소비력 약화에 따른 일부 사이트 집객력 하락이 예상되기 때문이다. 그럼에도 불구하고 동사는 중장기적으로 안정적 성장이 가능할 것으로 전망하는데, ▶ 상대적으로 상위 입지 포지션 비중이 높다는 점과, ▶ 상위소득 소비는 견조히 유지될 가능성이 높기 때문이다. 백화점은 중장기적으로 수도권과 비수도권, 수도권 내에서도 격차가 벌어질 가능성이 높다. 이는 점포당 ROE 격차가 확대될 수 있다는 의미로 해석할 수 있으며, 상대적으로 하이엔드 포지션 비중이 높은 동사에게 유리할 것으로 전망한다.

투자의견, 목표주가 410,000원으로 하향

투자의견 매수를 유지하나 Market Multiple 하락에 따라 목표주가는 41만원으로 하향한다. 다만, 중장기적인 관점에서 디벨로퍼 전환을 통한 멀티플 상향 가능성도 염두에 둘 필요가 있다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	6,570	6,929	7,185	7,600	8,016
영업이익	477	480	725	730	803
세전이익	195	132	608	621	701
지배주주순이익	108	14	388	394	443
EPS(원)	10,948	1,440	40,887	41,683	46,895
증가율(%)	-52.1	-86.8	2,738.8	1.9	12.5
영업이익률(%)	7.3	6.9	10.1	9.6	10.0
순이익률(%)	2.8	0.9	6.5	6.2	6.6
ROE(%)	2.5	0.3	7.8	6.9	7.4
PER	12.1	171.5	6.0	5.9	5.2
PBR	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.0	9.0	6.7	6.7	6.2

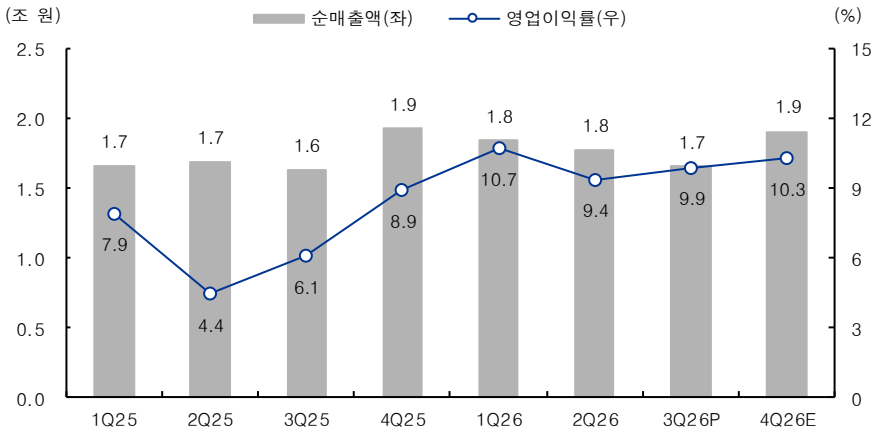
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 신세계 실적테이블 (단위: 억 원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E
총매출	28,780	28,958	28,143	34,196	32,144	31,659	29,034	34,667	120,077	127,504	134,674
순매출	16,658	16,938	16,361	19,337	18,471	17,804	16,562	19,018	69,294	71,855	76,002
YoY, %	3.8	5.6	6.2	6.2	10.9	5.1	1.2	-1.7	5.5	3.7	5.8
매출원가	6,381	6,731	6,567	7,685	6,923	6,752	6,370	7,049	27,364	27,094	28,973
YoY, %	2.0	11.0	9.1	12.3	8.5	0.3	-3.0	-8.3	8.7	-1.0	6.9
매출총이익	10,277	10,207	9,794	11,652	11,548	11,052	10,192	11,969	41,930	44,761	47,029
YoY, %	5.0	2.3	4.4	2.5	12.4	8.3	4.1	2.7	3.5	6.8	5.1
매출총이익률, %	61.7	60.3	59.9	60.3	62.5	62.1	61.5	62.9	60.5	62.3	61.9
판매비와 관리비	8,954	9,454	8,797	9,927	9,570	9,381	8,549	10,012	37,132	37,512	39,726
YoY, %	9.7	7.3	4.1	-6.4	6.9	-0.8	-2.8	0.9	3.1	1.0	5.9
영업이익	1,323	753	997	1,725	1,978	1,671	1,643	1,956	4,798	7,248	7,304
YoY, %	-18.8	-35.9	7.2	66.6	49.5	121.9	64.8	13.4	0.6	51.1	0.8
영업이익률, %	7.9	4.4	6.1	8.9	10.7	9.4	9.9	10.3	6.9	10.1	9.6

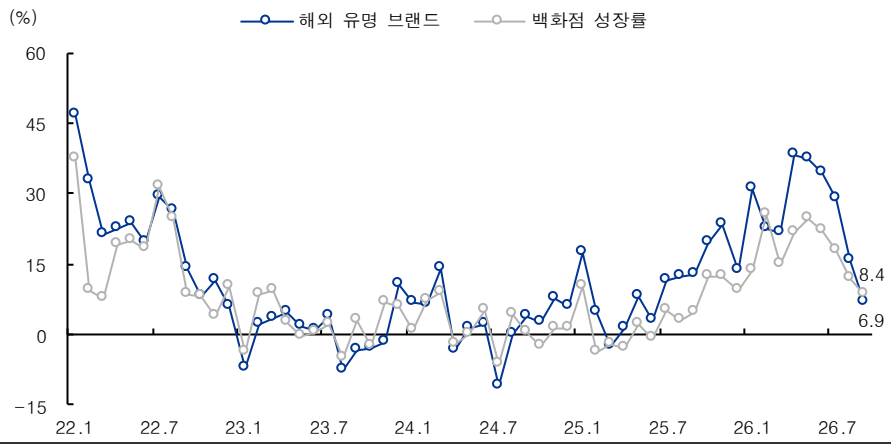
자료: 신세계, IBK투자증권

그림 1. 신세계 순매출액 및 성장률 추이 및 전망



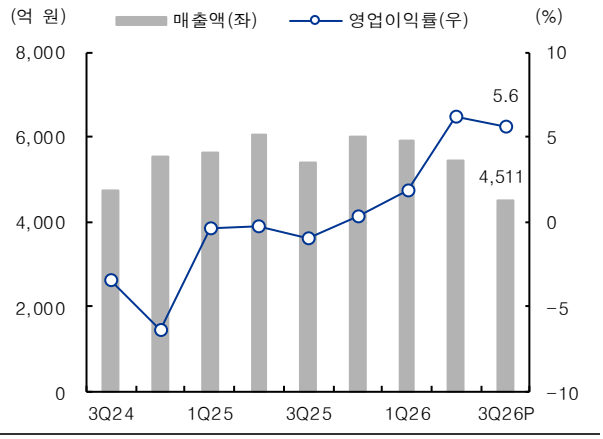
자료: 신세계, IBK투자증권

그림 2. 주요 유통업체(백화점) 명품브랜드 매출액 성장률



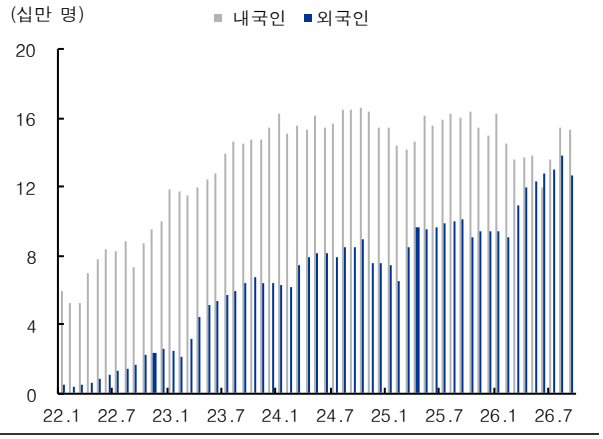
자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

그림 3. 신세계DF(면세점) 분기별 실적 추이



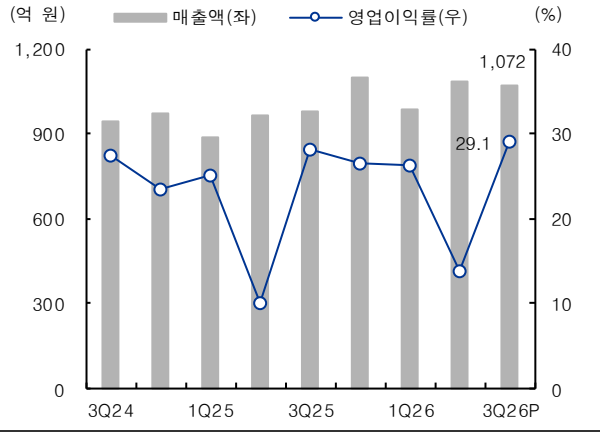
자료: 신세계, IBK투자증권

그림 4. 월별 면세점 이용객 추이



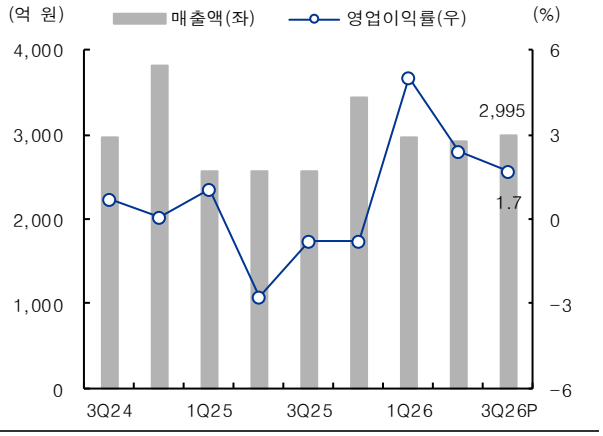
자료: 면세점협회, IBK투자증권

그림 5. 신세계 센트럴 분기별 실적 추이



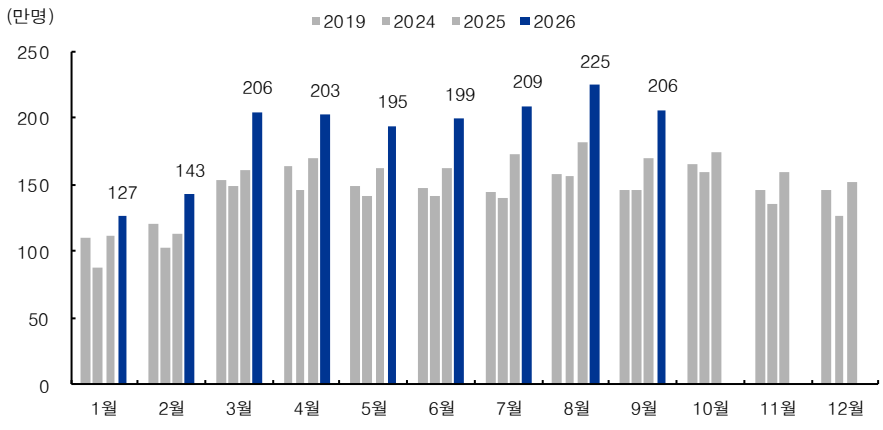
자료: 신세계, IBK투자증권

그림 6. 신세계인터내셔날 분기별 실적 추이



자료: 신세계, IBK투자증권

그림 7. 방한 외국인 관광객 추이



자료: 한국관광데이터랩, IBK투자증권

신세계 (004170)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	6,570	6,929	7,185	7,600	8,016
증가율(%)	3.4	5.5	3.7	5.8	5.5
매출원가	2,518	2,736	2,709	2,897	3,094
매출총이익	4,053	4,193	4,476	4,703	4,922
매출총이익률 (%)	61.7	60.5	62.3	61.9	61.4
판관비	3,576	3,713	3,751	3,973	4,119
판관비율(%)	54.4	53.6	52.2	52.3	51.4
영업이익	477	480	725	730	803
증가율(%)	-25.4	0.6	51.0	0.8	10.0
영업이익률(%)	7.3	6.9	10.1	9.6	10.0
순금융손익	-157	-170	-115	-91	-86
이자손익	-154	-157	-142	-91	-86
기타	-3	-13	27	0	0
기타영업외손익	-113	-165	17	0	0
종속/관계기업손익	-12	-12	-19	-18	-17
세전이익	195	132	608	621	701
법인세	8	68	141	150	169
법인세율	4.1	51.5	23.2	24.2	24.1
계속사업이익	187	65	466	472	532
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	187	65	466	472	532
증가율(%)	-40.2	-65.4	621.8	1.1	12.8
당기순이익률 (%)	2.8	0.9	6.5	6.2	6.6
지배주주당기순이익	108	14	388	394	443
기타포괄이익	69	218	794	0	0
총포괄이익	255	283	1,261	472	532
EBITDA	958	981	1,209	1,188	1,263
증가율(%)	-15.8	2.5	23.2	-1.7	6.3
EBITDA마진율(%)	14.6	14.2	16.8	15.6	15.8

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,343	2,767	3,061	3,329	3,520
현금및현금성자산	582	845	999	1,135	1,172
유가증권	27	112	114	121	130
매출채권	289	284	323	344	368
재고자산	979	929	1,141	1,214	1,299
비유동자산	12,729	13,067	13,608	13,741	13,889
유형자산	7,795	7,795	7,788	7,788	7,807
무형자산	574	642	636	640	642
투자자산	2,239	2,451	2,953	2,996	3,024
자산총계	15,072	15,833	16,669	17,070	17,409
유동부채	4,947	5,176	5,006	5,050	4,911
매입채무및기타채무	123	161	190	215	238
단기차입금	885	1,045	910	839	774
유동성장기부채	1,072	1,110	1,243	1,163	1,083
비유동부채	3,750	4,085	3,967	3,993	4,089
사채	2,093	2,198	1,837	1,837	1,837
장기차입금	120	207	96	96	96
부채총계	8,697	9,261	8,973	9,044	9,000
지배주주지분	4,265	4,455	5,546	5,798	6,092
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	424	424	424	424	424
자본조정등	-193	-157	-122	-122	-122
기타포괄이익누계액	267	482	1,281	1,281	1,281
이익잉여금	3,718	3,658	3,913	4,166	4,460
비지배주주지분	2,110	2,117	2,150	2,228	2,317
자본총계	6,375	6,572	7,696	8,026	8,409
비이자부채	3872	4006	4198	4420	4521
총차입금	4,825	5,255	4,775	4,624	4,479
순차입금	4,215	4,297	3,662	3,368	3,177

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	10,948	1,440	40,887	41,683	46,895
BPS	433,221	461,923	587,172	613,910	645,024
DPS	4,500	5,200	10,700	11,400	12,100
밸류에이션(배)					
PER	12.1	171.5	6.0	5.9	5.2
PBR	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.0	9.0	6.7	6.7	6.2
성장성지표(%)					
매출증가율	3.4	5.5	3.7	5.8	5.5
EPS증가율	-52.1	-86.8	2,738.8	1.9	12.5
수익성지표(%)					
배당수익률	3.4	2.1	4.4	4.7	4.9
ROE	2.5	0.3	7.8	6.9	7.4
ROA	1.3	0.4	2.9	2.8	3.1
ROIC	2.7	0.9	6.4	6.3	7.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	136.4	140.9	116.6	112.7	107.0
순차입금 비율(%)	66.1	65.4	47.6	42.0	37.8
이자보상배율(배)	2.4	2.5	3.9	5.5	6.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	20.0	24.2	23.7	22.8	22.5
재고자산회전율	7.0	7.3	6.9	6.5	6.4
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	776	991	763	881	927
당기순이익	187	65	466	472	532
비현금성 비용 및 수익	855	983	705	567	562
유형자산감가상각비	426	440	431	406	408
무형자산상각비	55	62	54	52	52
운전자본변동	-41	137	-275	-67	-82
매출채권등의 감소	87	-14	-37	-21	-24
재고자산의 감소	-78	32	-212	-73	-85
매입채무등의 증가	21	34	20	24	24
기타 영업현금흐름	-225	-194	-133	-91	-85
투자활동 현금흐름	-981	-646	119	-629	-652
유형자산의 증가(CAPEX)	-895	-491	-391	-406	-427
유형자산의 감소	10	4	14	0	0
무형자산의 감소(증가)	-13	-7	-43	-56	-54
투자자산의 감소(증가)	-19	-133	384	-43	-28
기타	-64	-19	155	-124	-143
재무활동 현금흐름	-17	-81	-724	-116	-237
차입금의 증가(감소)	202	-217	-60	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-219	136	-664	-116	-237
기타 및 조정	2	-1	-4	0	-1
현금의 증가	-220	263	154	136	37
기초현금	802	582	845	999	1,135
기말현금	582	845	999	1,135	1,172

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 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 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

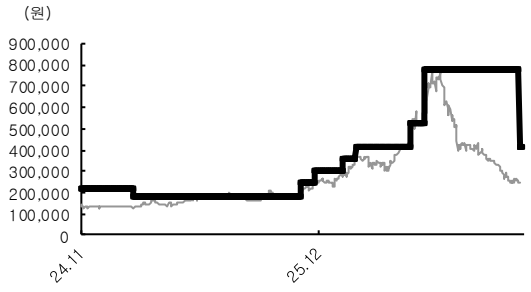
투자등급 통계 (2025.10.01~2026.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	184	96.8
Trading Buy (중립)	5	2.6
중립	1	0.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(■) Not Rated / 담당자 변경

신세계



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.08.07	매수	220,000	-35.22	-26.23
2025.02.05	매수	180,000	-7.07	14.17
2025.11.10	매수	250,000	-11.81	-4.60
2025.12.03	매수	300,000	-14.62	-4.83
2026.01.20	매수	360,000	-14.27	-1.39
2026.02.10	매수	410,000	-13.26	8.66
2026.05.12	매수	530,000	0.72	24.34
2026.06.05	매수	780,000	-41.81	-0.51
2026.11.10	매수	410,000		