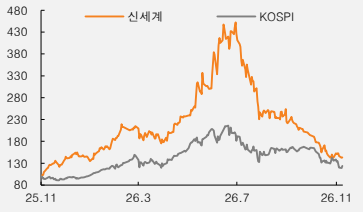
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.11.11

투자의견(유지)	**매수**
목표주가(하향)	**421,000원**
현재주가(26/11/10)	245,500원
상승여력	71.5%

영업이익(26F,십억원)	738
Consensus 영업이익(26F,십억원)	779
EPS 성장률(26F,%)	2,906.7
MKT EPS 성장률(26F,%)	275.0
P/E(26F,x)	5.7
MKT P/E(26F,x)	4.9
KOSPI	5,239.13
시가총액(십억원)	2,319
발행주식수(백만주)	9
유동주식비율(%)	63.0
외국인 보유비중(%)	31.0
베타(12M) 일간수익률	0.51
52주 최저가(원)	203,000
52주 최고가(원)	776,000

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



[유통]
김나미
nami.kim@miraeasset.com

004170 · 백화점

신세계

4분기 숨 고르기

3Q26 Review: 백화점과 면세 모두 증익, 추정치 소폭 하회

동사의 3Q26 연결 순매출은 1조 6,562억원(+1.2% YoY), 영업이익은 1,643억원(+64.6% YoY, OPM 9.9%)으로 당사 추정치(1,679억원)와 컨센서스(1,706억원)를 각각 2%, 4% 하회했다. 연결 순매출은 추정을 상회했고 매출총이익률은 예상에 부합했으나, 판관비가 추정보다 176억원 많았다.

백화점 영업이익은 1,037억원(+23.5% YoY)이다. 총매출이 8.5%, 외국인 매출이 71% 늘었고 감가상각비 증가 폭은 1분기 129억원에서 84억원으로 줄었다. 면세는 공항 임차료가 588억원 줄어 영업이익 253억원으로 흑자 전환했으나 고환율 매입 재고 부담에 이익률은 5.6%에 그쳤다. 지배주주순이익 948억원에는 SSG닷컴 콜옵션 조기 행사에 따른 파생상품 손익 개선이 포함됐다.

4분기 백화점 매출 전망 하향

4Q26 영업이익은 2,083억원(+20.7% YoY)으로 전망한다. 10월 백화점 거래액은 1% 늘었으나 총매출은 2% 줄었고, 외국인 매출 증가율은 약 25%로 낮아졌다. 내국인 매출 보합, 외국인 매출 +25%를 가정해 외국인 매출 비중 전망을 9.2%에서 7.0%로 낮췄다. 면세 영업이익은 대량판매 할인율 하락과 재고원가 개선으로 303억원으로 늘 것으로 본다.

2026년 영업이익 전망은 7,375억원(-2.8%), 2027년은 9,027억원(-3.8%)으로 낮춘다. 2027년 내국인 매출 증가율을 6.5%에서 5.5%로 낮추고 외국인 매출 증가율은 15%로 가정했다. 2027년 전망은 컨센서스(8,555억원)를 6% 상회한다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 421,000원으로 하향

목표주가를 421,000원(2027E EPS 50,099원 × 목표 P/E 8.4배)으로 4% 하향 조정한다. 백화점 외국인/내국인 매출 증가율을 낮춰 2027E EPS를 4% 낮춘 결과다. 2027E 영업이익 증가율 22%와 2027E P/E 4.7배(소각 후 기준)를 감안해 '매수'를 유지한다. 2027년 영업이익 증가분의 약 절반은 DF2 임차료 부담이 사라지는 1분기에 발생할 전망이다. 이익 증가 속도는 11~12월 백화점 내국인 매출 회복과 외국인 매출 증가세에 달렸으며, 면세 고원가 재고 소진이 예상보다 빠르면 이익 개선 폭은 더 커질 수 있다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	6,570	6,930	7,167	7,387	7,738
영업이익 (십억원)	477	480	738	903	1,009
영업이익률 (%)	7.3	6.9	10.3	12.2	13.0
순이익 (십억원)	108	14	411	473	542
EPS (원)	10,948	1,440	43,307	51,962	59,549
ROE (%)	2.5	0.3	8.2	8.2	8.7
P/E (배)	12.1	171.5	5.7	4.7	4.1
P/B (배)	0.3	0.5	0.4	0.4	0.3
배당수익률 (%)	3.4	2.1	2.6	2.6	2.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익. 26F EPS·BPS는 소각 전, 27F부터 소각 후 주식 수
자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 신세계 분기 및 연간 실적 전망 (십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,666	1,694	1,636	1,934	1,847	1,780	1,656	1,883	6,570	6,930	7,167	7,387
백화점	659	629	623	764	741	712	670	775	2,644	2,675	2,898	3,077
신세계디에프	562	605	539	599	590	543	451	496	2,006	2,305	2,079	1,970
신세계인터내셔날	304	309	310	344	296	292	300	368	1,309	1,267	1,254	1,320
신세계센트럴	89	96	98	110	99	109	107	113	375	393	427	484
신세계까사	62	58	64	63	111	119	118	124	270	247	473	499
신세계라이브쇼핑	81	80	85	91	90	87	85	92	328	337	354	368
연결조정	-91	-83	-82	-37	-79	-80	-74	-85	-361	-294	-318	-332
영업비용	1,534	1,618	1,536	1,761	1,649	1,613	1,492	1,675	6,093	6,450	6,429	6,484
매출원가	638	673	657	768	692	675	637	719	2,518	2,736	2,724	2,767
판매관리비	895	945	880	993	957	938	855	955	3,576	3,713	3,705	3,716
영업이익	132.3	75.3	99.8	172.5	197.8	167.1	164.3	208.3	477.0	480.0	737.5	902.7
영업이익률 (%)	7.9	4.4	6.1	8.9	10.7	9.4	9.9	11.1	7.3	6.9	10.3	12.2
세전이익	104.8	11.9	62.6	-47.1	184.9	140.9	197.0	178.7	194.6	132.2	701.6	771.7
지배주주순이익	57.5	-2.3	35.2	-76.5	120.2	90.1	94.8	106.0	107.8	13.9	411.2	473.2

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경 (십억원, %)

	변경전 2026F	변경전 2027F	변경후 2026F	변경후 2027F	변경률 2026F	변경률 2027F	컨센서스 2026F	컨센서스 2027F	괴리율 2026F	괴리율 2027F	변경 사유
매출액	7,191	7,476	7,167	7,387	0%	-1%	7,267	7,558	-1%	-2%	3Q 실적 반영, 백화점 매출 하향
영업이익	758.6	938.6	737.5	902.7	-3%	-4%	778.6	855.5	-5%	+6%	백화점 매출 하향, 3Q 판관비 일부 반복 반영
지배주주순이익	412.3	495.3	411.2	473.2	0%	-4%	416.4	464.8	-1%	+2%	3Q 파생손익·세율·지배 귀속
영업이익률	10.5%	12.6%	10.3%	12.2%	-0.3%p	-0.3%p	10.7%	11.3%	-0.4%p	+0.9%p	
지배순이익률	5.7%	6.6%	5.7%	6.4%	0.0%p	-0.2%p	5.7%	6.2%	0.0%p	+0.3%p	

자료: 신세계, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 3Q26 실적 비교 (십억원, %)

(십억원, %)	발표	추정치	괴리율	컨센서스	괴리율
매출액	1,656	1,633	+1%	1,681	-1%
영업이익	164.3	167.9	-2%	170.6	-4%
영업이익률 (%)	9.9	10.3	-0.4%p	10.2	-0.2%p
지배주주순이익	94.8	85.2	+11%	85.5	+11%

자료: 신세계, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터
주: 컨센서스는 FnGuide(2026.11.10 기준). 지배주주순이익에 외화·파생손익 66.9십억원(SSG닷컴 콜옵션 조기 행사에 따른 PRS 평가손실 감소 포함) 반영

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
2027E 지배주주순이익 (십억원)	473.2	
발행주식수 (천주)	9,445	소각(2026.11.30) 전 발행주식 기준
2027E EPS (원)	50,099	
Target P/E (배)	8.4	무비자 시행 후 첫 12개월 12MF P/E 평균
목표주가 (원)	421,000	
현재주가 (원)	245,500	2026.11.10 종가
상승여력 (%)	71.5	투자의견 매수 유지

주: 자사주 338,750주 소각 후 발행주식(9,106천주) 기준 2027E EPS는 51,962원(환산 P/E 8.1배)
자료: 미래에셋증권 리서치센터

신세계 (004170)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**6,930**	**7,167**	**7,387**	**7,738**
매출원가	**2,736**	**2,724**	**2,768**	**2,891**
매출총이익	**4,193**	**4,443**	**4,619**	**4,847**
판매비와관리비	**3,713**	**3,705**	**3,717**	**3,837**
조정영업이익	**480**	**738**	**903**	**1,009**
영업이익	**480**	**738**	**903**	**1,009**
비영업손익	**-348**	**-36**	**-131**	**-125**
금융손익	-157	-146	-140	-136
관계기업등 투자손익	-12	-16	-12	-12
세전계속사업손익	132	702	772	884
계속사업법인세비용	68	200	208	239
계속사업이익	65	502	563	646
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**65**	**502**	**563**	**646**
지배주주	14	411	473	542
비지배주주	51	91	90	103
총포괄이익	**283**	**1,296**	**563**	**646**
지배주주	230	1,205	473	542
비지배주주	53	91	90	103
EBITDA	982	1,265	1,432	1,539
FCF	500	521	602	678
EBITDA 마진율 (%)	14.2	17.7	19.4	19.9
영업이익률 (%)	6.9	10.3	12.2	13.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.2	5.7	6.4	7.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**2,767**	**2,340**	**2,843**	**3,417**
현금 및 현금성자산	845	472	873	1,352
매출채권 및 기타채권	583	568	599	627
재고자산	929	904	954	999
기타유동자산	410	396	418	438
비유동자산	**13,067**	**14,472**	**14,597**	**14,719**
관계기업투자등	946	1,426	1,414	1,402
유형자산	7,795	7,956	8,104	8,245
무형자산	642	603	563	530
자산총계	**15,833**	**16,812**	**17,441**	**18,136**
유동부채	**5,176**	**5,194**	**5,356**	**5,503**
매입채무 및 기타채무	1,609	1,567	1,653	1,731
단기금융부채	2,238	2,334	2,338	2,342
기타유동부채	1,329	1,294	1,365	1,430
비유동부채	**4,085**	**3,886**	**3,892**	**3,896**
장기금융부채	3,228	2,747	2,747	2,747
기타비유동부채	858	1,140	1,145	1,150
부채총계	**9,261**	**9,081**	**9,248**	**9,400**
지배주주지분	**4,455**	**5,569**	**5,985**	**6,470**
자본금	49	49	49	49
자본잉여금	424	424	424	424
이익잉여금	3,658	3,875	4,292	4,777
비지배주주지분	**2,117**	**2,163**	**2,208**	**2,266**
자본총계	**6,572**	**7,732**	**8,193**	**8,736**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	**991**	**1,100**	**1,182**	**1,257**
당기순이익	65	502	563	646
비현금수익비용가감	983	822	787	812
유형자산감가상각비	440	480	489	497
무형자산상각비	62	48	40	33
기타	482	294	257	282
영업활동으로인한자산및부채의변동	137	12	77	70
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-4	90	-15	-14
재고자산 감소(증가)	32	25	-50	-45
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	98	-175	9	8
법인세납부	-62	-156	-208	-239
투자활동으로 인한 현금흐름	**-646**	**-874**	**-625**	**-621**
유형자산처분(취득)	-487	-566	-579	-579
무형자산감소(증가)	-7	-5	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-124	23	-46	-42
기타투자활동	-29	-326	0	-0
재무활동으로 인한 현금흐름	**-82**	**-596**	**-156**	**-156**
장단기금융부채의 증가(감소)	271	-385	5	4
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-86	-136	-102	-102
기타재무활동	-267	-75	-58	-58
현금의 증가	**263**	**-373**	**401**	**480**
기초현금	583	845	472	873
기말현금	845	472	873	1,352

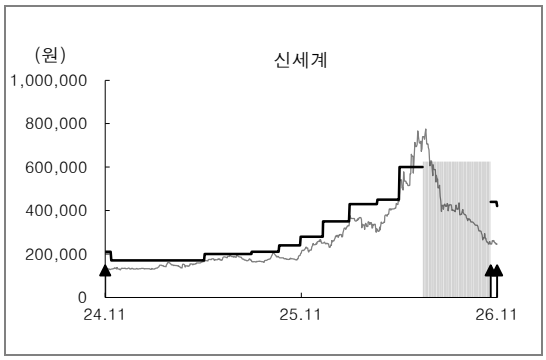
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	171.5	5.7	4.7	4.1
P/CF (x)	2.3	1.8	1.7	1.5
P/B (x)	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA (x)	9.0	6.9	5.9	5.2
EPS (원)	1,440	43,307	51,962	59,549
CFPS (원)	108,266	139,434	148,231	160,004
BPS (원)	478,220	596,053	663,930	717,221
DPS (원)	5,200	6,500	6,500	6,500
배당성향 (%)	70.6	11.4	10.1	8.8
배당수익률 (%)	2.1	2.6	2.6	2.6
매출액증가율 (%)	5.5	3.4	3.1	4.8
EBITDA증가율 (%)	2.5	28.9	13.1	7.5
조정영업이익증가율 (%)	0.6	53.7	22.4	11.8
EPS증가율 (%)	-86.8	2,906.7	20.0	14.6
매출채권 회전율 (회)	24.2	25.6	26.0	25.9
재고자산 회전율 (회)	7.3	7.8	7.9	7.9
매입채무 회전율 (회)	19.3	17.2	17.2	17.1
ROA (%)	0.4	3.1	3.3	3.6
ROE (%)	0.3	8.2	8.2	8.7
ROIC (%)	3.7	9.6	7.8	8.6
부채비율 (%)	140.9	117.4	112.9	107.6
유동비율 (%)	53.5	45.0	53.1	62.1
순차입금/자기자본 (%)	65.4	55.6	47.4	38.8
조정영업이익/금융비용 (x)	2.5	4.3	5.9	6.6

자료: 신세계, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
신세계 (004170)				
2026.11.11	매수	421,000	-	-
2026.10.30	매수	440,000	-42.03	-40.45
2026.06.26	분석 대상 제외		-	-
2026.05.13	매수	600,000	3.15	27.83
2026.04.02	매수	450,000	-15.67	-1.00
2026.02.09	매수	430,000	-20.58	-12.44
2025.12.22	매수	350,000	-20.28	-5.86
2025.11.10	매수	280,000	-16.15	-5.18
2025.10.01	매수	240,000	-25.83	-20.00
2025.08.11	매수	210,000	-16.36	-2.14
2025.05.15	매수	200,000	-10.14	-1.10
2024.11.22	매수	170,000	-16.74	1.59
2024.10.10	매수	210,000	-31.43	-26.33



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.66%	0%	9.77%	0.57%

* 2026년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 신세계 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.