



현대백화점 (069960)

2Q26 Review : 일본 백화점보다 못한 게 뭔데?

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638

Buy (유지)

목표주가(하향): 190,000원

현재 주가(8/5)	110,100원
상승여력	▲72.6%
시가총액	23,743 억원
발행주식수	21,565 천주
52 주 최고가 / 최저가	207,000 / 69,100 원
90 일 일평균 거래대금	284.44 억원
외국인 지분율	27.6%

주주 구성

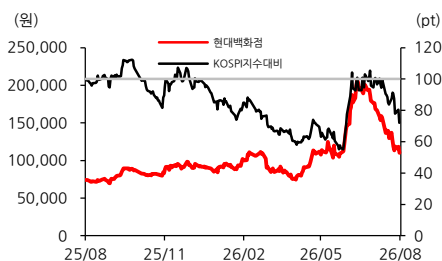
현대이에프홀딩스 (외 3 인)	44.0%
국민연금공단 (외 1 인)	13.5%
FIDELITYFUNDS (외 39 인)	5.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-38.6	-1.4	8.6	59.3
상대수익률(KOSPI)	-20.2	3.5	-19.2	-47.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,188	4,230	4,444	4,980
영업이익	284	378	429	530
EBITDA	712	812	870	980
지배주주순이익	-36	208	298	318
EPS	-1,589	9,177	13,837	14,768
순차입금	2,298	2,267	2,784	2,667
PER	-69.3	12.0	8.0	7.5
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.6	5.7	5.9	5.1
배당수익률	1.3	2.0	2.0	2.1
ROE	-0.8	4.6	6.4	6.5

주가 추이



2Q26 Review

현대백화점은 2Q26 총매출액 2.5조원(+1% YoY), 영업이익 793억원(-9% YoY)을 기록해 영업이익 컨센서스(864억원)을 소폭 하회했다. 당사 추정치 대비 백화점과 지누스의 실적이 소폭 하회했다. 백화점의 2Q26 기준점성장률은 +17% YoY였으며, 영업이익은 1,101억원(+59% YoY)을 기록했다. 당사 추정치 대비 백화점 영업이익의 소폭 하회한 이유는 삼성전자 프로모션으로 일시적으로 저마진 카테고리인 가전 매출 비중이 증가한 영향이었다. 외국인 매출비중은 7월 기준 9%(+3.5%p YoY)을 기록했으며, 일본 백화점 산업과의 간극을 1~2%p 차이로 줄였다. 면세점은 DF2가 오픈 초기임에도 빠르게 BEP 수준으로 올라오면서 영업이익 62억원(흑전 YoY)을 기록했다. 지누스는 매출 부진(-36% YoY)이 지속되며 관세 환급(141억원)에도 영업적자 -267억원(적지 YoY)을 기록했다.

백화점의 구조적 성장과 주가 리레이팅은 지속

백화점의 구조적 성장에 따른 주가 리레이팅은 장기적으로 지속될 전망이다. 구조적 소득 증가에 따른 내수 소비 규모 확대, 외국인 관광객의 구조적 성장 등이 여전히 현재 진행형이기 때문이다. 일본 백화점은 외국인 매출 비중이 재차 증가한 것을 반영하며 밸류에이션이 확대되고 있다. 그럼에도 지난 7월에 나타난 백화점의 주가 조정은 증시의 강한 조정에 따른 부의 효과의 둔화 가능성에 따른 것이다. 성과급 중심의 소득 증가가 나타나고 있는 현 상황에서 소득 효과의 공백기인 3분기까지는 자산효과의 영향력이 커질 수밖에 없다고 판단되며, 3분기 단기적으로는 증시의 방향성에 백화점의 주가가 따라 움직일 공산이 높겠다. 4분기는 다시금 소득 효과가 확대되는 시기이기에 소비 둔화 우려는 해소되고, 백화점의 차별적 주가 리레이팅이 재개될 전망이다. 면세점의 안정적인 실적이 나타나고 있다는 점은 긍정적이나, 지누스는 실적 회복의 가시성을 증명할 필요가 있다. 그나마 하반기 지누스 실적 기저가 낮아지며 전사 실적에 미치는 영향도가 낮아질 수 있겠다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 19만원 하향

투자의견 BUY를 유지하나, 7월 증시 조정으로 목표주가 괴리도가 커진 것을 반영해 목표주가를 19만원으로 하향한다.

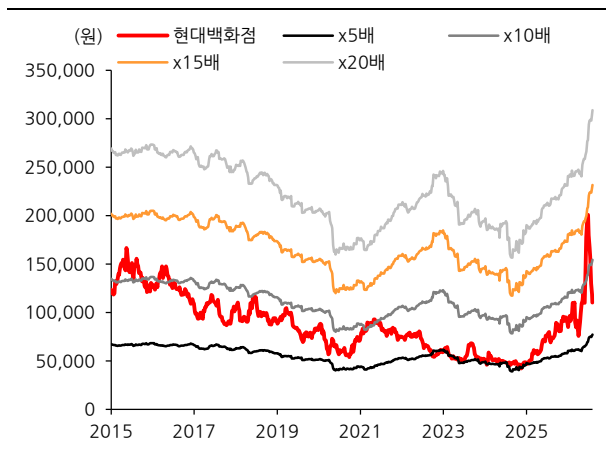
[표1] 현대백화점 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
총매출액	25,546	24,741	23,197	25,229	23,056	25,029	25,513	28,542	98,713	102,140	109,763
YoY	5.0%	-0.1%	-4.6%	-7.8%	-9.7%	1.2%	10.0%	13.1%	-2.0%	3.5%	7.5%
백화점	17,391	17,013	16,896	19,696	18,301	18,288	17,403	20,287	70,996	74,279	75,764
면세점	5,889	5,637	3,871	3,737	3,589	5,329	6,477	6,634	19,134	22,028	26,507
지누스	2,727	2,528	2,836	2,269	1,626	1,839	1,934	1,921	10,360	7,320	8,691
순매출액	9,517	10,803	10,103	10,417	9,501	10,681	11,624	12,634	40,840	44,440	49,804
매출총이익	6,427	6,409	5,855	6,812	6,052	6,739	6,716	7,852	25,503	27,359	29,464
영업이익	1,125	869	726	1,062	988	793	993	1,513	3,782	4,288	5,304
YoY	63.3%	103.0%	12.4%	-1.6%	-12.2%	-8.7%	36.8%	42.5%	33.1%	13.4%	23.7%
백화점	972	693	893	1,377	1,358	1,101	1,133	1,683	3,935	5,275	5,523
면세점	-19	-13	13	21	34	62	103	42	2	242	348
지누스	275	291	-78	-232	-301	-267	-143	-112	256	-823	-167
영업이익률	4.4%	3.5%	3.1%	4.2%	4.3%	3.2%	3.9%	5.3%	3.8%	4.2%	4.8%
백화점	5.6%	4.1%	5.3%	7.0%	7.4%	6.0%	6.5%	8.3%	5.5%	7.1%	7.3%
면세점	-0.3%	-0.2%	0.3%	0.6%	0.9%	1.2%	1.6%	0.6%	0.0%	1.1%	1.3%
지누스	10.1%	11.5%	-2.8%	-10.2%	-18.5%	-14.5%	-7.4%	-5.8%	2.5%	-11.2%	-1.9%

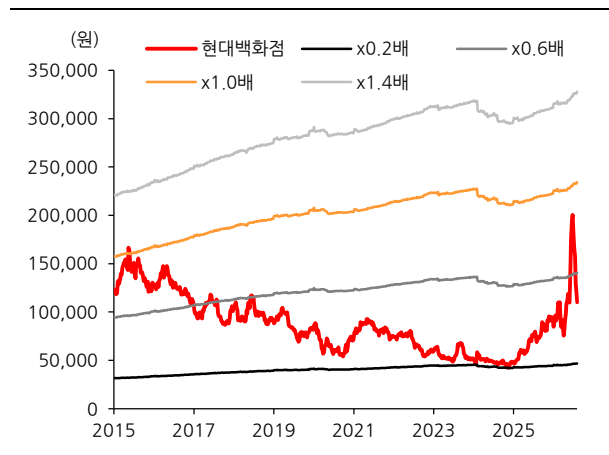
자료: 현대백화점, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 현대백화점 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 현대백화점 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대백화점 P/E 밸류에이션

(단위: 억 원, 배, 천주, 원)

	12MF	비고
백화점 지배순이익	3,034	
Target P/E	13	16배 → 13배 하향
백화점 가치	39,447	
면세점 지배순이익	229	
Target P/E	10	13배 → 10배 하향
면세점 가치	2,286	
적정가치	41,734	
발행주식수	21,565	자사주 제외
적정 주당가치	193,526	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,207	4,188	4,230	4,444	4,980
매출총이익	2,493	2,465	2,550	2,736	2,946
영업이익	303	284	378	429	530
EBITDA	727	712	812	870	980
순이자손익	-60	-46	-38	-43	-46
외화관련손익	3	24	-6	5	0
지분법손익	26	-95	5	2	0
세전계속사업손익	42	6	123	403	485
당기순이익	-40	-1	142	291	354
지배주주순이익	-80	-36	208	298	318
증가율(%)					
매출액	-16.1	-0.5	1.0	5.1	12.1
영업이익	-5.4	-6.4	33.1	13.4	23.7
EBITDA	6.7	-2.1	14.0	7.2	12.6
순이익	적전	적지	흑전	105.6	21.6
이익률(%)					
매출총이익률	59.2	58.9	60.3	61.6	59.2
영업이익률	7.2	6.8	8.9	9.6	10.6
EBITDA 이익률	17.3	17.0	19.2	19.6	19.7
세전이익률	1.0	0.1	2.9	9.1	9.7
순이익률	-0.9	0.0	3.3	6.5	7.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	758	734	986	729	763
당기순이익	-40	-1	142	291	354
자산상각비	424	428	434	441	449
운전자본증감	131	90	295	-8	-5
매출채권 감소(증가)	-31	77	165	-256	-71
재고자산 감소(증가)	108	18	160	-171	-36
매입채무 증가(감소)	-18	-31	-26	415	102
투자현금흐름	-595	-193	-693	-1,157	-601
유형자산처분(취득)	-355	-434	-566	-538	-600
무형자산 감소(증가)	-13	-3	-4	0	0
투자자산 감소(증가)	-193	186	-298	-615	-1
재무현금흐름	-195	-586	-138	498	-46
차입금의 증가(감소)	-156	-516	-63	522	0
자본의 증가(감소)	-41	-41	-72	-70	-46
배당금의 지급	-41	-38	-51	-57	-46
총현금흐름	786	789	865	781	768
(-)운전자본증가(감소)	77	-35	-87	606	5
(-)설비투자	357	475	579	538	600
(+)자산매각	-11	38	9	0	0
Free Cash Flow	342	387	382	-363	163
(-)기타투자	-173	-113	-383	-594	0
잉여현금	515	500	765	231	163
NOPLAT	-290	-35	274	309	387
(+) Dep	424	428	434	441	449
(-)운전자본투자	77	-35	-87	606	5
(-)Capex	357	475	579	538	600
OpFCF	-300	-46	216	-394	232

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	3,118	3,046	3,082	4,253	4,477
현금성자산	241	143	292	367	484
매출채권	1,133	1,113	923	1,232	1,303
재고자산	613	617	456	631	667
비유동자산	8,595	8,172	8,168	8,280	8,431
투자자산	1,707	1,160	1,221	1,202	1,202
유형자산	5,607	5,790	5,984	6,151	6,366
무형자산	1,281	1,222	962	927	863
자산총계	11,713	11,218	11,250	12,533	12,908
유동부채	3,447	3,288	3,734	4,768	4,871
매입채무	1,336	1,355	1,341	1,781	1,884
유동성이자부채	1,452	1,231	1,703	2,248	2,248
비유동부채	1,987	1,695	1,205	1,261	1,261
비유동이자부채	1,399	1,210	857	903	903
부채총계	5,433	4,983	4,939	6,029	6,131
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,908	3,754	3,920	4,172	4,444
자본조정	-169	-87	-100	-116	-116
자기주식	-163	-93	-114	-128	-128
자본총계	6,279	6,234	6,311	6,504	6,776

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-3,409	-1,589	9,177	13,837	14,768
BPS	190,900	194,238	201,050	211,441	223,466
DPS	1,300	1,400	2,150	2,150	2,350
CFPS	33,584	34,850	38,227	34,522	33,930
ROA(%)	-0.7	-0.3	1.8	2.5	2.5
ROE(%)	-1.8	-0.8	4.6	6.4	6.5
ROIC(%)	-3.5	-0.4	3.3	3.5	4.2
Multiples(x, %)					
PER	-15.2	-69.3	12.0	8.0	7.5
PBR	0.3	0.6	0.5	0.5	0.5
PSR	0.3	0.6	0.6	0.6	0.5
PCR	1.5	3.2	2.9	3.2	3.2
EV/EBITDA	5.3	6.6	5.7	5.9	5.1
배당수익률	2.5	1.3	2.0	2.0	2.1
안정성(%)					
부채비율	86.5	79.9	78.3	92.7	90.5
Net debt/Equity	41.6	36.9	35.9	42.8	39.4
Net debt/EBITDA	358.7	322.5	279.3	319.9	272.2
유동비율	90.4	92.6	82.6	89.2	91.9
이자보상배율(배)	2.7	2.8	4.1	4.5	5.4
자산구조(%)					
투자자본	80.8	86.5	84.7	85.3	84.6
현금+투자자산	19.2	13.5	15.3	14.7	15.4
자본구조(%)					
차입금	31.2	28.1	28.9	32.6	31.7
자기자본	68.8	71.9	71.1	67.4	68.3

[Compliance Notice]

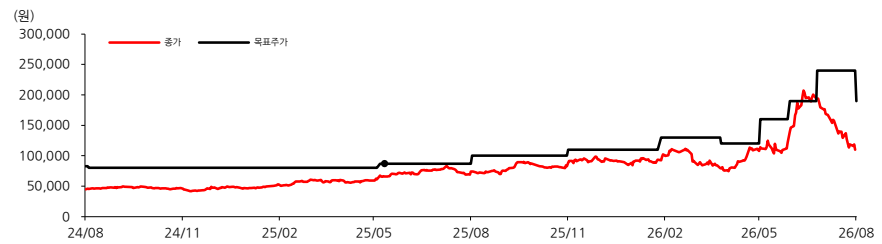
(공표일: 2026년 8월 6일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대백화점 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.08.09	2024.08.30	2024.10.11	2024.11.08	2024.11.15
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		80,000	80,000	80,000	80,000	80,000
일 시	2025.01.15	2025.02.12	2025.02.20	2025.03.25	2025.04.02	2025.04.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000
일 시	2025.05.12	2025.05.21	2025.07.08	2025.08.07	2025.09.29	2025.11.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	87,000	87,000	87,000	100,000	100,000	110,000
일 시	2025.11.19	2026.01.06	2026.02.02	2026.02.12	2026.03.31	2026.05.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	110,000	110,000	130,000	130,000	120,000	160,000
일 시	2026.05.29	2026.06.04	2026.06.24	2026.06.30	2026.07.24	2026.08.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	160,000	190,000	190,000	240,000	240,000	190,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.08.09	Buy	80,000	-36.75	-22.38
2025.05.12	Buy	87,000	-16.06	-4.25
2025.08.07	Buy	100,000	-20.39	-10.30
2025.11.06	Buy	110,000	-16.50	-10.45
2026.02.02	Buy	130,000	-26.36	-14.23
2026.03.31	Buy	120,000	-24.43	-5.58
2026.05.07	Buy	160,000	-29.73	-21.88
2026.06.04	Buy	190,000	-3.78	8.95
2026.06.30	Buy	240,000	-37.78	-19.17
2026.08.06	Buy	190,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%