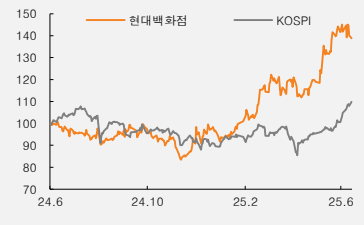


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 100,000원
현재주가(25/6/16)	69,300원
상승여력	44.3%

영업이익(25F, 십억원)	399
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	404
EPS 성장률(25F, %)	흑전
MKT EPS 성장률(25F, %)	25.6
P/E(25F, x)	6.7
MKT P/E(25F, x)	10.5
KOSPI	2,946.66
시가총액(십억원)	1,568
발행주식수(백만주)	23
유동주식비율(%)	56.2
외국인 보유비중(%)	22.8
베타(12M) 일간수익률	0.29
52주 최저가(원)	41,650
52주 최고가(원)	72,400

(%)	1M	6M	12M
절대주가	5.3	45.9	41.1
상대주가	-6.1	23.2	32.1



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

069960 · 백화점

현대백화점

가장 깔끔한 선택

백화점 이익 비중 90% 이상

소비심리와 정책적 지원에 비롯한 소비 회복 구간, 내구재와 경기재에 걸쳐 있는 백화점 회복이 기대된다. 특히 현대백화점은 백화점의 실적 비중이 지배적으로 높아 업태 회복을 온전히 누릴 수 있을 전망이다(2025F 백화점 이익 비중: 현대백화점 92% vs 신세계 81% vs 롯데쇼핑 75%). 백화점 회복과 더불어 적자 상태인 면세점 축소 효과에 비롯한다.

백화점은 정치적 불확실성에 따라 상반기 월별 등락을 겪었으나, 불확실성 완화 후 5월부로 유의미하게 회복한 것으로 파악된다(4월 -MSD%→5월 +MSD%). 추세적 성장 중인 워치/주얼리 외에 패션도 신장 전환한 점이 고무적이다. 패션은 경기민감재로 해당 카테고리 성장은 소비심리 반등을 방증하며, 실적 측면에서도 고마진이라 긍정적이다. 4월 부진에도 불구하고 2분기 전반 이익 방어 가능할 것으로 예상하며, 실질 소비 개선 효과가 본격화될 하반기 증익 전환 예상한다.

면세점은 예정대로 동대문점 8월 영업 종료될 전망이다. 해당 점포는 연간 200억원 이상 영업적자를 기록했던 것으로 추정된다. 백화점 연간 영업적자가 300억원 내외였던 점을 감안하면 동대문점 영업 종료만으로 면세 적자의 상당 부분이 제거될 전망이다(면세 사업장별 영업이익: 전체 -300억원 내외, 무역 -200억원 이상, 동대문 -200억원 이상, 공방 200억원 이상). 중국 인바운드 회복과 별개로 중국 소비 트렌드가 변화하며 면세점이 과거와 같은 수혜를 기대하기 어려운 환경이다. 흑자 사업장인 공방의 이익 기여를 확대하는 동사 전략이 유효하다 판단한다.

가격도 여전히 가장 저평가

현대백화점의 2025년 실적은 순매출 42,389억원(YoY +1%), 영업이익 3,993억원(YoY +41%)을 예상한다. 이익 부진한 면세사업 축소 결정에 따라 매출은 플랫폼이었으나 이익이 큰 폭 개선될 전망이다.

실적 추정치 상황과 업종 밸류에이션 상승을 반영해 목표주가를 8.5만원에서 10만원으로 올린다. 이익 개선과 지속적인 주주환원 노력에 비롯해 5% 이상 ROE 달성을 예상하는 가운데, 주가는 12MF PER 5배, PBR 0.4배로 여전히 저평가되어있다. 실적, 가격, 주주환원 3박자를 고루 갖춘 바, 상승여력 충분하다. 매수 추천한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	4,207	4,188	4,239	4,225	4,384
영업이익 (십억원)	303	284	399	426	458
영업이익률 (%)	7.2	6.8	9.4	10.1	10.4
순이익 (십억원)	-80	-36	234	257	279
EPS (원)	-3,409	-1,543	10,336	11,363	12,318
ROE (%)	-1.8	-0.8	5.2	5.5	5.7
P/E (배)	-	-	6.7	6.1	5.6
P/B (배)	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	2.5	3.0	2.6	3.2	3.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

표 12. 현대백화점 연간 실적 전망

(십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순매출	5,014	4,207	4,188	4,239	4,225	4,384
백화점	2,290	2,403	2,435	2,488	2,551	2,648
면세점	2,257	998	972	847	705	717
지누스	605	952	920	1,043	1,109	1,157
총매출	10,523	10,133	10,061	10,051	9,952	10,255
백화점	7,151	7,269	7,139	7,246	7,391	7,635
면세점	2,767	1,912	2,001	1,762	1,452	1,462
지누스	605	952	920	1,043	1,109	1,157
영업이익	321	303	284	399	426	458
백화점	379	356	359	369	377	401
면세점	(66)	(31)	(29)	(10)	5	8
지누스	33	18	(5)	80	84	90
세전이익	247	42	6	376	403	437
지배주주순이익	144	(80)	(36)	234	257	279
총매출(YoY %)	15.4	(3.7)	(0.7)	(0.1)	(1.0)	3.0
백화점	9.6	1.6	(1.8)	1.5	2.0	3.3
면세점	6.5	(30.9)	4.7	(12.0)	(17.6)	0.7
지누스		57.5	(3.3)	13.3	6.3	4.4
영업이익(YoY %)	21.4	(5.4)	(6.4)	40.6	6.6	7.7
백화점	24.2	(5.9)	0.8	2.9	2.0	6.4
면세점	적지	적지	적지	적지	흑전	44.4
지누스		(43.7)	적전	흑전	4.1	7.3
지배주주순이익(YoY %)	(23.9)	적전	적지	흑전	9.9	8.4
영업이익률(%)	3.0	3.0	2.8	4.0	4.3	4.5
백화점	5.3	4.9	5.0	5.1	5.1	5.2
면세점	(2.4)	(1.6)	(1.4)	(0.6)	0.4	0.5
지누스	5.4	1.9	(0.6)	7.7	7.5	7.8

자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

표 13. 현대백화점 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025년
순매출	952	1,024	1,037	1,175	4,188	1,098	1,027	1,003	1,111	4,239
백화점	594	612	568	661	2,435	589	620	588	691	2,488
면세점	241	241	228	263	972	294	211	171	172	847
지누스	152	206	273	289	920	250	231	278	284	1,043
총매출	2,432	2,477	2,431	2,720	10,061	2,555	2,459	2,375	2,662	10,051
백화점	1,770	1,771	1,694	1,905	7,139	1,716	1,785	1,744	2,001	7,246
면세점	510	500	465	526	2,001	589	443	352	377	1,762
지누스	152	206	273	289	920	250	231	278	284	1,043
영업이익	69	43	65	108	284	112	79	78	129	399
백화점	103	71	71	114	359	97	71	77	124	369
면세점	(5)	(4)	(8)	(12)	(29)	(2)	(5)	(2)	(1)	(10)
지누스	(19)	(14)	12	16	(5)	28	23	13	16	80
세전이익	94	(192)	45	60	6	121	87	86	81	376
지배주주순이익	68	(145)	21	20	(36)	68	52	55	59	234
총매출(YoY %)	2.8	(0.6)	(4.2)	(0.6)	(0.7)	5.0	(0.7)	(2.3)	(2.1)	(0.1)
백화점	1.9	(1.4)	(3.2)	(4.1)	(1.8)	(3.1)	0.8	3.0	5.0	1.5
면세점	27.7	4.8	(18.1)	12.6	4.7	15.5	(11.4)	(24.2)	(28.3)	(12.0)
지누스	(33.5)	(6.0)	23.2	2.4	(3.3)	64.2	12.0	2.0	(1.9)	13.3
영업이익(YoY %)	(11.6)	(23.0)	(12.7)	12.2	(6.4)	63.3	85.3	20.9	20.1	40.6
백화점	8.3	15.8	(11.0)	(5.1)	0.8	(5.7)	(0.2)	8.1	9.4	2.9
면세점	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지
지누스	적전	적전	277.1	844.5	적전	흑전	흑전	13.1	(0.4)	흑전
지배주주순이익(YoY %)	20.7	적전	(60.9)	흑전	적지	(0.6)	흑전	158.4	193.7	흑전
영업이익률(%)	2.8	1.7	2.7	4.0	2.8	4.4	3.2	3.3	4.9	4.0
백화점	5.8	4.0	4.2	6.0	5.0	5.7	4.0	4.4	6.2	5.1
면세점	(1.0)	(0.8)	(1.7)	(2.2)	(1.4)	(0.3)	(1.1)	(0.6)	(0.3)	(0.6)
지누스	(12.5)	(6.9)	4.4	5.5	(0.6)	11.0	10.1	4.8	5.6	7.7

자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

표 14. 현대백화점 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	11,234	
Target PER(배)	10	유통업 평균
적정 추가	106,719	
목표 추가	100,000	
현재 추가	69,300	
상승 여력(%)	44.3	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 15. 현대백화점 시총 추이

(십억원, %)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F
시가총액(기말)	24,456	21,156	19,447	16,709	17,575	13,807	12,122	10,692	16,293
연결 당기순이익(지배)	2,537	2,390	1,941	703	1,894	1,541	1,702	2,184	2,339
PBR(기말, 배)	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.4
ROE(지배)	6.6	5.9	4.6	1.7	4.4	3.2	-1.8	-0.8	5.2
PER(지배)	9.6	8.9	10.0	23.8	9.3	9.0	7.1	4.9	7.0

Note: 비경상손익 제외, 2025F은 5월말 기준

자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

현대백화점 (069960)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,188	4,239	4,225	4,384
매출원가	1,722	1,653	1,639	1,705
매출총이익	2,466	2,586	2,586	2,679
판매비와관리비	2,181	2,187	2,161	2,220
조정영업이익	284	399	426	458
영업이익	284	399	426	458
비영업손익	-278	-23	-23	-21
금융손익	-49	-49	-41	-25
관계기업등 투자손익	25	19	17	15
세전계속사업손익	6	376	403	437
계속사업법인세비용	7	94	101	109
계속사업이익	-1	282	303	328
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-1	282	303	328
지배주주	-36	234	257	279
비지배주주	35	48	45	49
총포괄이익	22	279	303	328
지배주주	-48	212	230	249
비지배주주	71	67	73	79
EBITDA	712	824	841	865
FCF	259	-53	413	455
EBITDA 마진율 (%)	17.0	19.4	19.9	19.7
영업이익률 (%)	6.8	9.4	10.1	10.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.9	5.5	6.1	6.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,046	3,103	3,470	3,936
현금 및 현금성자산	126	145	515	912
매출채권 및 기타채권	1,067	1,009	1,008	1,046
재고자산	617	583	581	603
기타유동자산	1,236	1,366	1,366	1,375
비유동자산	8,172	8,360	8,249	8,157
관계기업투자등	86	81	81	84
유형자산	5,790	6,034	5,981	5,933
무형자산	1,222	1,163	1,106	1,053
자산총계	11,218	11,464	11,719	12,093
유동부채	3,288	3,599	3,593	3,669
매입채무 및 기타채무	840	794	792	821
단기금융부채	1,231	1,655	1,655	1,659
기타유동부채	1,217	1,150	1,146	1,189
비유동부채	1,695	1,389	1,388	1,405
장기금융부채	1,210	930	930	930
기타비유동부채	485	459	458	475
부채총계	4,983	4,988	4,980	5,074
지배주주지분	4,395	4,598	4,816	5,047
자본금	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612
이익잉여금	3,754	3,945	4,163	4,394
비지배주주지분	1,839	1,877	1,923	1,972
자본총계	6,234	6,475	6,739	7,019

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	734	544	713	755
당기순이익	-1	282	303	328
비현금수익비용가감	789	563	557	541
유형자산감가상각비	360	359	353	348
무형자산상각비	68	65	62	59
기타	361	139	142	134
영업활동으로 인한 자산및부채의변동	90	-147	-4	21
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	77	70	3	-34
재고자산 감소(증가)	18	35	2	-22
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-31	94	0	4
법인세납부	-108	-99	-101	-109
투자활동으로 인한 현금흐름	-193	-654	-530	-383
유형자산처분(취득)	-434	-587	-300	-300
무형자산감소(증가)	-3	-5	-5	-5
장단기금융자산의 감소(증가)	51	11	1	-7
기타투자활동	193	-73	-226	-71
재무활동으로 인한 현금흐름	-586	175	-91	-49
장단기금융부채의 증가(감소)	-409	144	0	4
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-38	-9	-39	-48
기타재무활동	-139	40	-52	-5
현금의 증가	-38	19	370	397
기초현금	164	126	145	515
기말현금	126	145	515	912

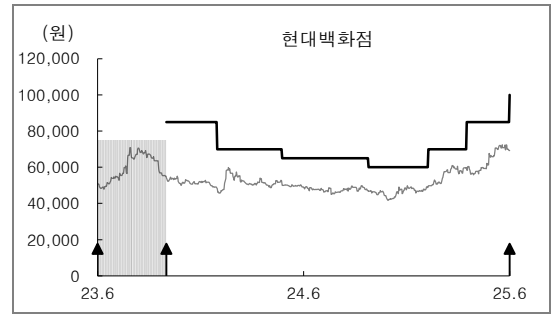
자료: 현대백화점, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	6.7	6.1	5.6
P/CF (x)	1.4	1.9	1.8	1.8
P/B (x)	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	7.3	5.8	5.3	4.7
EPS (원)	-1,543	10,336	11,363	12,318
CFPS (원)	33,844	37,331	37,985	38,413
BPS (원)	198,360	207,312	216,949	227,156
DPS (원)	1,400	1,800	2,200	2,500
배당성향 (%)	-4,060.4	13.9	15.8	16.5
배당수익률 (%)	3.0	2.6	3.2	3.6
매출액증가율 (%)	-0.5	1.2	-0.3	3.7
EBITDA증가율 (%)	-2.1	15.7	2.1	2.8
조정영업이익증가율 (%)	-6.4	40.6	6.6	7.7
EPS증가율 (%)	적지	흑전	9.9	8.4
매출채권 회전율 (회)	4.3	4.5	4.6	4.7
재고자산 회전율 (회)	6.8	7.1	7.3	7.4
매입채무 회전율 (회)	15.0	13.4	13.7	14.0
ROA (%)	0.0	2.5	2.6	2.8
ROE (%)	-0.8	5.2	5.5	5.7
ROIC (%)	-0.5	3.5	4.1	4.7
부채비율 (%)	79.9	77.0	73.9	72.3
유동비율 (%)	92.6	86.2	96.6	107.3
순차입금/자기자본 (%)	36.9	20.5	14.2	8.1
조정영업이익/금융비용 (x)	2.8	4.1	4.3	4.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대백화점 (069960)				
2025.06.17	매수	100,000	-	-
2025.04.02	매수	85,000	-25.04	-14.82
2025.01.24	매수	70,000	-19.60	-12.86
2024.10.10	매수	60,000	-22.98	-17.17
2024.05.10	매수	65,000	-26.01	-22.46
2024.01.16	매수	70,000	-26.02	-14.43
2023.10.18	매수	85,000	-39.14	-35.18
2022.09.19	분석 대상 제외		-	-



* 과리율 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 추가하락이 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 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 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.