

현대백화점

(069960)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

100,000

유지

현재주가

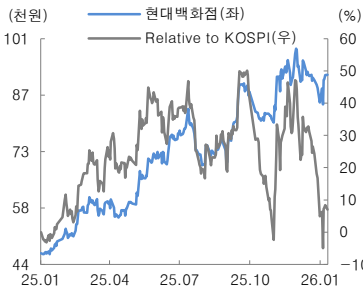
91,900

(26.01.12)

유통업종

KOSPI	4624.79
시가총액	2,080십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	117십억원
52주 최고/최저	98,500원 / 46,600원
120일 평균거래대금	76억원
외국인지분율	23.09%
주요주주	현대지에프홀딩스 외 2 인 41.34% 국민연금공단 13.46%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.3	11.3	16.9	96.8
상대수익률	-12.8	-13.1	-19.7	7.0



내수 소비 회복과 인바운드 증가, 두 개의 날개로 도약

- 백화점 소비 심리 회복과 비용 절감으로 실적 개선
- 면세점도 동대문점 철수 효과로 영업이익 큰 폭 개선
- 지누스 실적 부진 불구 백화점과 면세점이 실적 개선 이끌어갈 듯

투자의견 BUY와 목표주가 100,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 100,000원(26년 예상 P/E 8배) 유지

최근 국내 백화점업계는 방한 외국인 수 급증에 따라 수혜 채널로 각광을 받고 있음. 과거 백화점은 기존의 내수 전용 채널로 구조적 성장 한계를 지적 받던 사업 모델이었으나 외국인 매출이 빠르게 증가하는 등 외부 유입 트래픽에 따른 저성장 한계를 극복해 나가고 있는 중. 동사는 삼성동 무역센터점과 여의도 더현대점을 중심으로 외국인 매출이 집중적으로 증가하면서 전체 매출에서 6% 정도 차지. 지난 2022년 일본 백화점들의 외국인 매출 비중이 5% 내외에 불과했으나 2024년 15%까지 상승하면서 백화점 기업들의 주가가 크게 re-rating된 사례가 있어 동사를 비롯한 한국 백화점 기업들의 valuation 저평가 해소가 기대되는 상황. 지누스가 실적 개선에 부정적 영향을 주고 있지만 백화점과 면세점이 이를 상쇄하며 valuation re-rating을 견인하기에는 충분한 상황이라고 판단

4Q25 Preview: 백화점 호조, 면세점 구조조정 효과로 실적 호전

총매출액과 영업이익은 각각 2조 7,819억원(+2%, yoy), 1,330억원(+23%, yoy) 기록 **[백화점]** 4분기 기존점 성장률은 약 8~9% 기록한 것으로 추정. 주식시장 호황에 따른 부의 효과 등으로 소비 심리가 양호한 것이 매출에 긍정적 영향을 미쳤으며 특히 마진이 높은 국내 패션 매출이 MSD% 증가하면서 백화점 수익성이 개선됨에 따라 전사 실적 개선 기여 **[면세점/지누스]** 면세점은 동대문점 철수로 매출은 감소했지만 공항점 매출액 증가, 동대문점 철수에 따른 비용 절감 등으로 분기 영업이익 흑자 기조가 지속된 것으로 파악(4Q25 15억원 vs. 4Q24 -118억원). 반면 지누스는 25년 미국 관세 영향으로 감소했던 주문이 회복되지 못하면서 적자 지속 상태로 파악

(단위: 십억원, 원, %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25(F)				1Q26			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	1,175	1,010	1,293	1,293	10.0	28.0	1,127	1,211	10.2	-6.4
영업이익	108	73	133	133	23.1	82.5	124	110	-2.1	-17.0
순이익	20	45	52	46	131.2	2.2	72	57	-15.8	23.5

자료: 현대백화점, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
순매출액	4,207	4,188	4,482	4,833	4,890
영업이익	303	284	405	469	504
세전순이익	42	6	336	453	531
총당기순이익	-40	-1	256	344	403
지배지분순이익	-80	-36	205	300	351
EPS	-3,409	-1,543	9,039	13,242	15,525
PER	NA	NA	10.0	6.8	5.8
BPS	190,900	188,635	202,712	215,629	231,541
PBR	0.3	0.3	0.5	0.4	0.4
ROE	-1.8	-0.8	4.6	6.3	6.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
순매출액	4,482	4,833	4,482	4,833	0.0	0.0
영업이익	405	469	405	469	0.0	0.0
지배지분순이익	204	300	205	300	0.0	0.0
영업이익률	9.0	9.7	9.0	9.7		
순이익률	5.7	7.1	5.7	7.1		

자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

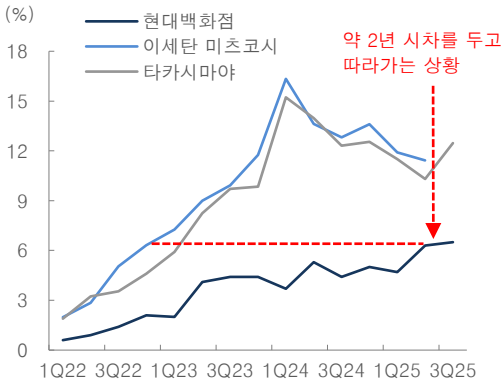
표 1. 현대백화점 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2024				2025F				2024	2025F	2026F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
총매출액	2,432	2,477	2,431	2,720	2,555	2,474	2,320	2,782	10,061	10,130	10,190
백화점	1,770	1,790	1,694	1,905	1,716	1,681	1,778	2,105	7,158	7,280	7,552
면세점	510	481	465	526	589	564	387	390	1,982	1,930	1,600
지누스	152	206	273	289	250	230	242	286	920	1,007	1,037
영업이익	69	43	65	108	113	87	73	133	284	405	469
백화점	103	71	71	114	97	71	89	131	359	388	416
면세점	-5	-4	-8	-12	-2	-1	1	1	-29	0	24
지누스	-19	-14	12	16	28	29	-8	-7	-5	42	3
영업이익률	3.3	2.2	2.9	3.5	4.4	3.5	3.1	4.8	2.8	4.0	4.6
YoY (%)											
총매출액	3.7	2.5	-4.8	-12.9	5.0	-0.1	-4.6	2.3	-0.7	0.7	0.6
영업이익	-12.4	-21.9	-19.8	40.0	63.4	102.9	12.4	23.1	-6.4	42.4	15.9

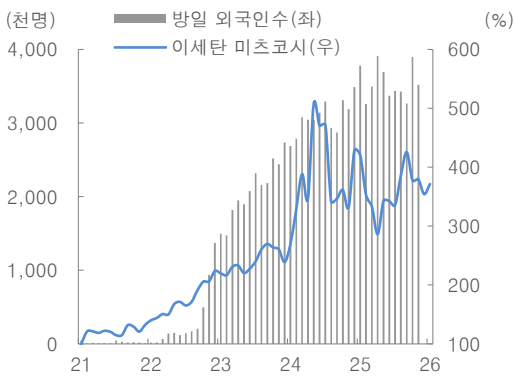
주: K-IFRS 연결기준.
자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

그림 1. 한국과 일본의 백화점의 외국인 매출 비중



자료: 각사, 대신증권 Research Center

그림 2. 이세탄 미츠코시 백화점 주가 추이



자료: 이세탄 미츠코시, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

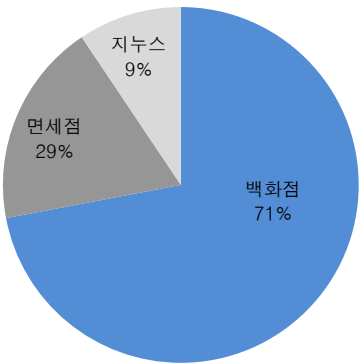
- 롯데, 신세계와 함께 국내 백화점 시장 BIG 3 사업자. 2018년 기준 28%의 시장점유율을 차지하고 있음
- 2018년 11월부터 면세 사업 진출. 2020년 동대문에 강북 면세점 오픈하며 2개의 면세 사업장을 운영
- 자산 11조 7,126억원, 부채 5조 4,335억원, 자본 6조 2,791억원
- 발행주식 수: 23,402,441주 (자기주식수: 1,547,255주)

주가 변동요인

- 단체관광객 회복 여부
- 달러 대비 위안화 환율, 중국 소비자 심리 지수

주: 자산 규모는 2024년 12월 말 기준
자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

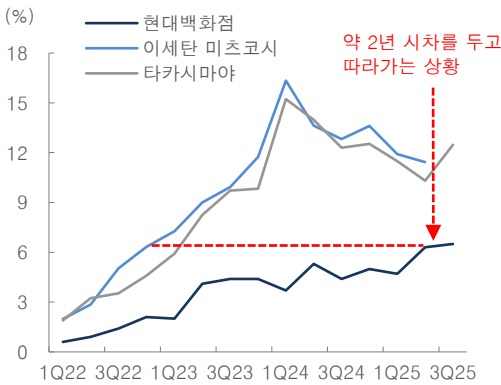
매출 비중



주: 2024년말 기준
자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

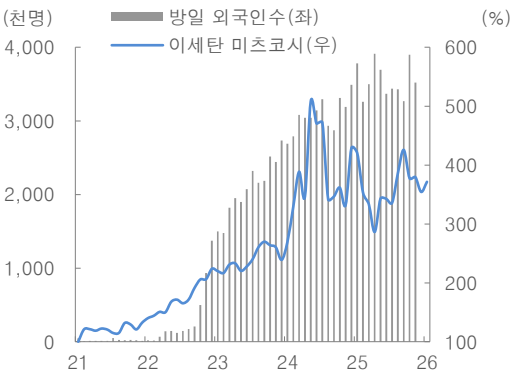
2. Earnings Driver

한국과 일본의 백화점의 외국인 매출 비중



자료: 각사, 대신증권 Research Center

이세탄 미츠코시 백화점 주가 추이



자료: 이세탄 미츠코시, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,207	4,188	4,482	4,833	4,890
매출원가	1,715	1,722	1,870	2,205	2,206
매출총이익	2,493	2,465	2,612	2,627	2,684
판매비와관리비	2,189	2,181	2,207	2,158	2,181
영업이익	303	284	405	469	504
영업이익률	7.2	6.8	9.0	9.7	10.3
EBITDA	727	712	823	892	931
영업외손익	-262	-278	-68	-16	27
관계기업손익	26	25	25	25	25
금융수익	61	63	33	33	10
외환관련이익	43	68	36	36	36
금융비용	-116	-110	-76	-74	-8
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-232	-256	-50	0	0
법인세비용차감전순손익	42	6	336	453	531
법인세비용	-81	-7	-81	-109	-127
계속사업순손익	-40	-1	256	344	403
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-40	-1	256	344	403
당기순이익률	-0.9	0.0	5.7	7.1	8.3
비지배지분순이익	40	35	51	44	52
지배지분순이익	-80	-36	205	300	351
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	2	2	2	2
포괄순이익	-48	22	279	367	427
비지배지분포괄이익	42	71	56	47	55
지배지분포괄이익	-90	-48	223	320	371

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-3,409	-1,543	9,039	13,242	15,525
PER	NA	NA	10.0	6.8	5.8
BPS	190,900	188,635	202,712	215,629	231,541
PBR	0.3	0.3	0.5	0.4	0.4
EBITDAPS	31,085	30,575	36,373	39,420	41,122
EV/EBITDA	6.3	6.0	6.2	5.6	4.9
SPS	179,787	179,718	198,062	213,556	216,110
PSR	0.3	0.3	0.5	0.4	0.4
CFPS	33,584	33,844	49,119	54,377	56,078
DPS	1,300	1,400	1,750	2,000	2,250

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-16.1	-0.5	7.0	7.8	1.2
영업이익 증가율	-5.4	-6.4	42.5	15.9	7.4
순이익 증가율	적전	적지	흑전	34.6	17.2
수익성					
ROIC	-3.6	-0.4	3.8	4.3	4.5
ROA	2.6	2.5	3.6	4.1	4.4
ROE	-1.8	-0.8	4.6	6.3	6.9
안정성					
부채비율	86.5	79.9	73.5	63.6	52.8
순차입금비율	24.5	21.6	17.5	12.1	4.3
이자보상배율	2.7	2.8	5.9	7.1	0.0

자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,118	3,046	3,209	3,341	3,463
현금및현금성자산	164	126	204	242	375
매출채권 및 기타채권	1,133	1,113	1,166	1,233	1,234
재고자산	613	617	660	712	720
기타유동자산	1,208	1,191	1,180	1,154	1,133
비유동자산	8,595	8,172	8,078	7,985	7,891
유형자산	5,607	5,790	5,868	5,938	6,002
관계기업투자금	593	86	19	-48	-115
기타비유동자산	2,395	2,296	2,191	2,094	2,004
자산총계	11,713	11,218	11,287	11,325	11,354
유동부채	3,447	3,288	3,031	2,749	2,604
매입채무 및 기타채무	1,336	1,355	1,364	1,374	1,376
차입금	924	559	359	189	139
유동성채무	410	556	562	568	573
기타유동부채	776	818	747	619	516
비유동부채	1,987	1,695	1,750	1,655	1,318
차입금	887	730	880	980	638
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,100	965	870	675	680
부채총계	5,433	4,983	4,781	4,404	3,922
자배지분	4,468	4,395	4,587	4,879	5,239
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,908	3,754	3,928	4,190	4,498
기타지분변동	-169	-87	-70	-39	13
비자배지분	1,812	1,839	1,919	2,042	2,192
자본총계	6,279	6,234	6,506	6,921	7,432
순차입금	1,541	1,349	1,138	837	317

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	758	734	913	986	1,151
당기순이익	-40	-1	256	344	403
비현금항목의 가감	826	789	856	886	865
감가상각비	424	428	418	423	427
외환손익	4	-15	-9	-9	-9
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	398	376	446	472	448
자산부채의 증감	131	90	-77	-96	6
기타현금흐름	-159	-145	-122	-148	-124
투자활동 현금흐름	-595	-193	-365	-376	-378
투자자산	-167	193	58	57	57
유형자산	-355	-434	-434	-434	-434
기타	-74	48	11	1	-1
재무활동 현금흐름	-195	-586	-215	-242	-569
단기차입금	-129	-387	-200	-170	-50
사채	499	200	150	100	-300
장기차입금	0	190	0	0	-42
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-41	-38	-31	-38	-43
기타	-523	-550	-134	-134	-134
현금의 증감	-31	-38	78	38	133
기초 현금	195	164	126	204	242
기말 현금	164	126	204	242	375
NOPLAT	-290	-35	308	357	383
FCF	-236	-85	251	305	335

[Compliance Notice]

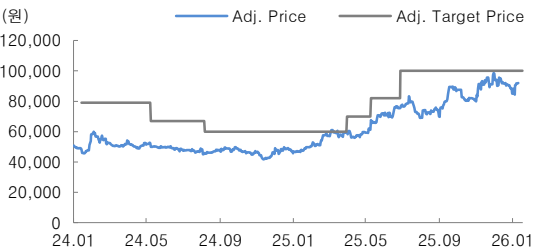
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대백화점(069960) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.01.14	25.12.31	25.12.01	25.11.28	25.11.05	25.10.13
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
과리율(평균%)		(11.03)	(17.36)	(19.41)	(19.51)	(21.66)
과리율(최대/최소%)		(8.10)	(1.50)	(4.40)	(4.40)	(10.30)
제시일자	25.09.16	25.08.06	25.06.30	25.06.18	25.05.12	25.04.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	100,000	82,000	82,000	70,000
과리율(평균%)	(22.44)	(24.96)	(24.20)	(13.61)	(15.42)	(16.88)
과리율(최대/최소%)	(10.30)	(16.70)	(16.70)	(6.34)	(11.71)	(11.29)
제시일자	25.04.02	25.02.12	25.02.08	25.01.14	24.11.20	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	70,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000
과리율(평균%)	(16.86)	(4.10)	(14.00)	(21.70)	(22.34)	(22.39)
과리율(최대/최소%)	(16.86)	1.67	(13.50)	(11.67)	(17.08)	(17.08)
제시일자	24.11.07	24.10.14	24.08.08	24.07.15	24.05.10	24.04.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	60,000	60,000	60,000	67,000	67,000	79,000
과리율(평균%)	(22.18)	(21.39)	(20.65)	(27.78)	(26.86)	(34.44)
과리율(최대/최소%)	(17.08)	(17.08)	(17.08)	(24.78)	(24.78)	(24.18)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260110)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	88.4%	11.6%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상