

현대백화점
(069960)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

145,000

현재주가

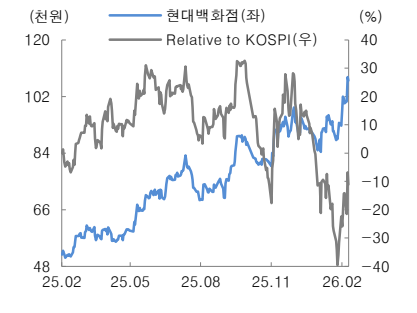
(26.02.11)

107,100

유통업종

KOSPI	5354.49
시가총액	2,424십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	117십억원
52주 최고/최저	108,200원 / 51,100원
120일 평균거래대금	94억원
외국인지분율	23.47%
주요주주	현대자이프라임당스 외 2 인 41.34% 국민연금공단 13.46%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.7	22.1	47.9	108.8
상대수익률	-0.1	-6.3	-11.4	-1.0



자회사 실적 아쉬운 점
주주가치 제고로 만회

- 소비 심리 회복과 고마진 패션 매출 회복으로 백화점 양호한 실적 기록
- 면세점도 흑자 기조 정착. 다만 지누스는 영업적자 확대되며 부진한 실적
- 배당과 자사주 매입을 통해 주주가치 제고에 최선

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 145,000원으로 상향(+45%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 145,000원(12개월 FWD P/E 10배)로 상향(+45%). 목표주가 상향은 국내 백화점 소비 경기 회복 및 인바운드 소비자들 소비 증대로 성장 채널로 거듭난 백화점 산업에 대해 과거 대비 높은 valuation 적용이 필요하다는 판단에서 목표 P/E를 8배에서 10배로 상향한데 따름

백화점 산업은 기존 구조적 성장 한계를 지적 받던 사업 모델에서 방한 외국인이 찾는 모델로 변신 중. 동사의 무역점과 더현대점을 중심으로 외국인 매출액이 크게 증가하면서 외국인 매출 비중은 25년 12월 기준 7%로 1년전 대비 1%p 이상 상승. 매년 이 비중은 의미 있게 상승하며 동사의 valuation 확대를 견인할 전망. 지누스 실적에 대한 우려가 커졌으나 이에 대해 동사는 배당과 자사주 소각 등 주주가치 제고방안으로 대응. 지난 해 주당 배당 총액은 2,150원으로 24년의 1,400원 대비 증액하였고 올해 자사주 매입 210억원 신규 취득 후 연내 소각할 계획임을 공시. 동사의 주주가치 제고 노력을 고려하여 지누스 실적 우려로 주가 조정 시 매수 기회로 삼을 것을 제안

4Q25 Review: 백화점과 면세점 호조, 지누스는 큰 폭으로 적자 전환

총매출액과 영업이익은 각각 2조 5,229억원(-7%, yoy), 1,062억원(-1%, yoy)을 기록하며 자회사 실적 부진으로 예상 대비 하회 [백화점] 4분기 기존점 성장률은 8% 기록. 주식시장 호황에 따른 부의 효과 등으로 소비 심리가 양호, 외국인 매출 증가로 전체 매출에 긍정적 영향. 특히 고마진 국내 패션 매출이 4분기에 (+) 성장 전환하며 백화점 수익성 개선에 기여 [면세점/지누스] 면세점은 동대문점 철수에 따른 비용 절감 등으로 분기 영업이익 21억원으로 흑자 기조 정착. 그러나 지누스는 미국 관세 영향 지속으로 영업적자 232억원 기록하며 부진(vs. 4Q24 160억원)

(단위: 십억원 %)

구분	4Q24	3Q25	직전추정	잠정치	4Q25			1Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,175	1,010	1,293	1,042	-11.4	3.1	1,137	1,211	10.2	16.2
영업이익	108	73	133	106	-1.4	46.1	129	110	-2.1	3.7
순이익	20	45	46	50	147.9	9.5	69	-86	적전	적전

자료: 현대백화점, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,207	4,188	4,230	4,765	4,820
영업이익	303	284	378	472	506
세전순이익	42	6	123	476	558
총당기순이익	-40	-1	142	362	424
자비자분순이익	-80	-36	208	315	369
EPS	-3,409	-1,543	9,186	13,913	16,329
PER	NA	NA	9.9	6.5	5.5
BPS	190,900	188,635	202,859	216,066	232,638
PBR	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5
ROE	-1.8	-0.8	4.6	6.6	7.3

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025P	2026F	2025P	2026F	2025P	2026F
순매출액	4,482	4,833	4,230	4,765	-5.6	-1.4
영업이익	405	469	378	472	-6.5	0.6
지배지분순이익	205	300	208	315	1.6	5.1
영업이익률	9.0	9.7	8.9	9.9		
순이익률	5.7	7.1	3.4	7.6		

자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

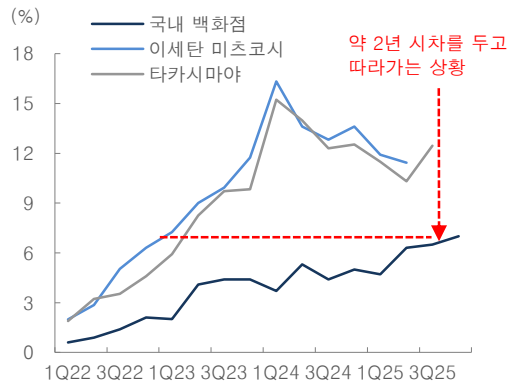
표 1. 현대백화점 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2024				2025P				2024	2025P	2026F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
총매출액	2,432	2,477	2,431	2,720	2,555	2,474	2,320	2,523	10,061	9,871	10,093
백화점	1,770	1,790	1,694	1,905	1,716	1,681	1,778	1,957	7,158	7,045	7,552
면세점	510	481	465	526	589	564	387	374	1,982	1,913	1,600
지누스	152	206	273	289	250	230	242	192	920	913	941
영업이익	69	43	65	108	113	87	73	106	284	378	472
백화점	103	71	71	114	97	71	89	114	359	371	416
면세점	-5	-4	-8	-12	-2	-1	1	2	-29	0	24
지누스	-19	-14	12	16	28	29	-8	-23	-5	26	-11
영업이익률	3.3	2.2	2.9	3.5	4.4	3.5	3.1	4.2	2.8	3.8	4.7
YoY (%)											
총매출액	3.7	2.5	-4.8	-12.9	5.0	-0.1	-4.6	-7.3	-0.7	-1.9	2.2
영업이익	-12.4	-21.9	-19.8	40.0	63.4	102.9	12.4	-1.4	-6.4	33.1	24.8

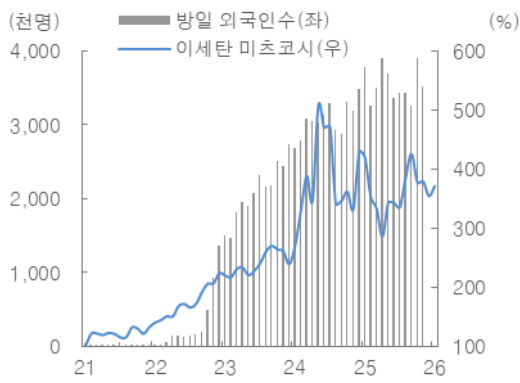
주: K-IFRS 연결기준.
자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

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

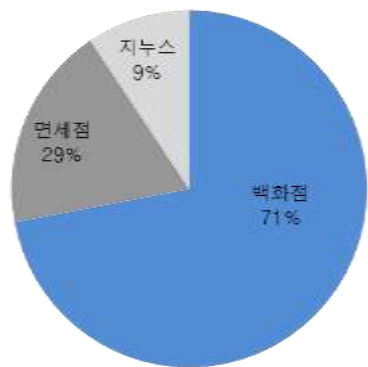
- 롯데 신세계와 함께 국내 백화점 시장 BIG 3 사업자. 2018년 기준 28%의 시장점유율을 차지하고 있음
- 2018년 11월부터 면세 사업 진출. 2020년 동대문에 강북 면세점 오픈하며 2개의 면세 사업장을 운영
- 자산 11조 7,126억원. 부채 5조 4,335억원. 자본 6조 2,791억원
- 발행주식 수: 23,402,441주 (자기주식수: 1,547,255주)

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

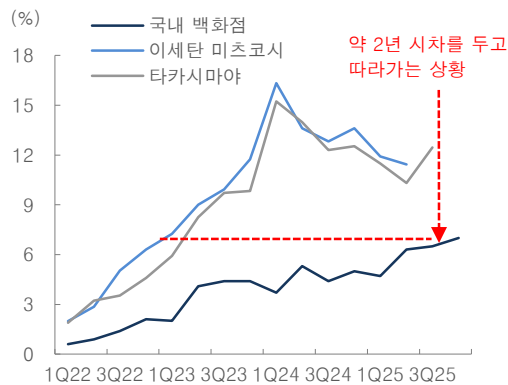
매출 비중



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	4,230	4,765	4,820
매출원가	1,715	1,722	1,680	2,155	2,153
매출총이익	2,493	2,465	2,550	2,610	2,666
판매비와관리비	2,189	2,181	2,172	2,138	2,160
영업이익	303	284	378	472	506
영업외수익	72	68	89	99	105
EBITDA	727	712	797	895	933
영업외손익	-262	-278	-255	4	52
관계기업손익	26	25	25	25	25
금융수익	61	63	33	33	10
외환평가이익	43	68	36	36	36
금융비용	-116	-110	-76	-74	-8
외환평가손실	0	0	0	0	0
기타	-232	-256	-237	20	25
법인세비용차감전순이익	42	6	123	476	558
법인세비용	-81	-7	19	-114	-134
계속사업순이익	-40	-1	142	362	424
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-40	-1	142	362	424
당기순이익률	-0.9	0.0	3.4	7.6	8.8
비재계분순이익	40	35	-66	47	55
재계분순이익	-80	-36	208	315	369
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	2	2	2	2
포괄순이익	-48	22	165	385	448
비재계분포괄이익	42	71	-77	50	58
재계분포괄이익	-90	-48	242	335	390

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-3,409	-1,543	9,186	13,913	16,329
PER	NA	NA	9.9	6.5	5.5
BPS	190,900	188,635	202,859	216,066	232,638
PBR	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	31,085	30,575	35,202	39,551	41,231
EV/EBITDA	6.3	6.0	6.8	5.9	5.2
SPS	179,787	179,718	186,945	210,558	212,984
PSR	0.3	0.3	0.6	0.5	0.5
CFPS	33,584	33,844	39,696	55,391	57,292
DPS	1,300	1,400	2,150	2,150	2,250

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	-16.1	-0.5	1.0	12.6	1.2
영업이익 증/감	-5.4	-6.4	33.2	24.8	7.2
순이익 증/감	악전	악지	흑전	154.8	17.4
수익성					
ROIC	-3.6	-0.4	5.4	4.4	4.6
ROA	2.6	2.5	3.4	4.2	4.5
ROE	-1.8	-0.8	4.6	6.6	7.3
안정성					
부채비율	86.5	79.9	73.3	63.5	52.5
순차입금비율	24.5	21.6	16.1	11.5	3.4
이자보상비율	2.7	2.8	5.5	7.1	0.0

자료: 현대백화점 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,118	3,046	3,206	3,353	3,496
현금및현금성자산	164	126	296	280	435
매출채권 및 기타채권	1,133	1,113	1,107	1,217	1,218
재고자산	613	617	623	702	710
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	11,285	11,337	11,387
유동부채	3,447	3,288	3,023	2,747	2,602
매입채무 및 기타채무	1,336	1,355	1,356	1,372	1,374
차입금	924	559	359	189	139
유동상채무	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	4,773	4,402	3,920
자본부분	4,468	4,395	4,590	4,889	5,264
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,908	3,754	3,931	4,199	4,523
기타자본변동	-169	-87	-70	-39	13
비재계분	1,812	1,839	1,921	2,046	2,203
자본총계	6,279	6,234	6,511	6,935	7,467
순차입금	1,541	1,349	1,046	800	257

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	758	734	886	939	1,173
당기순이익	-40	-1	142	362	424
비현금항목의 가감	826	789	756	892	872
감가상각비	424	428	418	423	427
외환손익	4	-15	-9	-9	-9
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	398	376	347	478	454
자산부채의 증감	131	90	11	-160	7
기타현금흐름	-159	-145	-23	-154	-130
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	-250	-573
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	-46	-46
기타	-523	-550	-134	-134	-134
현금의 증감	-31	-38	170	-17	155
기초 현금	195	164	126	296	280
기말 현금	164	126	296	280	435
NOPLAT	-290	-35	436	359	385
FCF	-236	-85	379	307	337

[Compliance Notice]

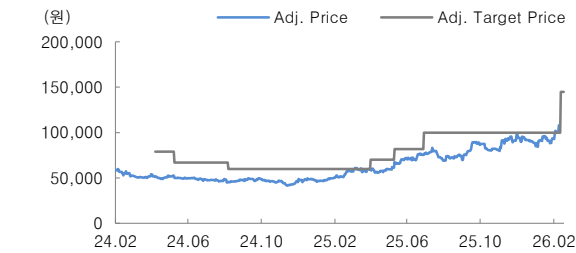
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	26.02.12	26.01.14	25.12.31	25.12.01	25.11.28	25.11.05
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	145,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
과다율(평균%)		(4.28)	(10.09)	(17.36)	(19.41)	(19.51)
과다율(최대/최소%)		8.20	(4.30)	(1.50)	(4.40)	(4.40)
제시일자	25.10.13	25.09.16	25.08.06	25.06.30	25.06.18	25.05.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	100,000	100,000	82,000	82,000
과다율(평균%)	(21.66)	(22.44)	(24.96)	(24.20)	(13.61)	(15.42)
과다율(최대/최소%)	(10.30)	(10.30)	(16.70)	(16.70)	(6.34)	(11.71)
제시일자	25.04.04	25.04.02	25.02.12	25.02.08	25.01.14	24.11.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	70,000	70,000	60,000	60,000	60,000	60,000
과다율(평균%)	(16.88)	(16.86)	(4.10)	(14.00)	(21.70)	(22.34)
과다율(최대/최소%)	(11.29)	(16.86)	1.67	(13.50)	(11.67)	(17.08)
제시일자	24.11.16	24.11.07	24.10.14	24.08.08	24.07.15	24.05.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	60,000	60,000	60,000	60,000	67,000	67,000
과다율(평균%)	(22.39)	(22.18)	(21.39)	(20.65)	(27.78)	(26.86)
과다율(최대/최소%)	(17.08)	(17.08)	(17.08)	(17.08)	(24.78)	(24.78)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260209)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	89.5%	10.5%	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 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상