

현대백화점 (069960)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

홍성원 RA

seongwon.hong@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

145,000

유지

현재주가

107,700

(26.05.06)

유통업증

지누스 부진 불구, 백화점 초호황 고려한 투자 필요

- 1분기 백화점 영업이익 40% 급증
- 지누스는 예상 보다 적자폭 확대되며 부진
- 백화점 초호황기 고려한 투자 필요

투자의견 BUY와 목표주가 145,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 145,000원(12개월 FWD P/E 9배) 유지

4월~5월 초 백화점 기존점 성장률은 1분기 10% 보다 더 높은 15% 수준인 것으로 파악. 패션 매출 성장률도 1분기 6% 보다 높은 8%로 향후 백화점 영업 레버리지 강도가 더 세게 나타날 것으로 전망. 지누스가 1분기 예상 보다 부진했지만 백화점 소비 경기가 매우 강하고 2분기 외국인 매출액 증가율도 1분기 20%에 비해 높은 40%대를 기록 중인 점을 고려하여 26~27년 전사 실적은 오히려 상향 조정할. 주가는 지누스 실적 부진을 이미 다 반영한 상태이며 본업인 백화점 실적 개선 강도가 매우 강한 점 고려하여 매수에 주저할 필요가 없다는 판단임

1Q26 Review: 지누스 예상 보다 부진했으나 백화점이 매우 선전

총매출액과 영업이익 각각 2조 3,056억원(-10%, yoy), 988억원(-12%, yoy) 기록

[백화점] 1분기 기존점 성장률 10% 기록. 1분기 주식시장 호황에 따른 부의 효과 등으로 소비 심리가 양호, 외국인 매출 증가(+20%)도 전체 매출에 긍정적 영향 미치며 매출 증가. 워치 & 주얼리 등 고가 럭셔리와 고마진 국내 패션 매출이 각각 +27%, +6% 증가하며 실적 개선. 전 품목 고른 성장률에 고마진 패션 매출 증가로 백화점 영업이익 yoy +40% 급증

[면세점/지누스] 면세점은 동대문점 철수에 따른 비용 절감과 인바운드 증가 영향으로 영업이익 yoy +53억원 증가하며 흑자 기조 지속. 그러나 지누스는 미국 관세 영향으로 올해 1분기 매출 yoy 44% 감소, 영업적자 301억원 기록(vs. 1Q25 +275억원). 지난 해 1분기 관세 환급액 167억원을 고려하더라도 예상 보다 부진

(단위: 십억원 %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26		2Q26					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	1,098	1,042	1,211	950	-13.5	-8.8	1,035	1,132	4.8	19.2
영업이익	112	106	106	99	-12.2	-6.7	100	78	-10.3	-21.2
순이익	68	49	78	65	-26.5	32.6	71	55	22.2	-15.4

자료: 현대백화점 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

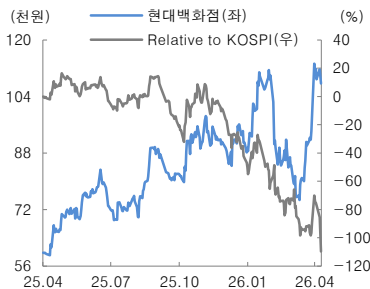
(단위: 십억원 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,188	4,230	4,491	4,649	4,746
영업이익	284	378	418	472	478
세전순이익	6	123	401	503	518
총당기순이익	-1	142	305	382	394
자비자분순이익	-36	208	305	382	394
EPS	-1,543	9,177	13,919	17,736	18,249
PER	NA	9.7	6.2	4.9	4.8
BPS	188,635	201,050	220,240	241,025	259,626
PBR	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4
ROE	-0.8	4.6	6.5	7.6	7.3

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

KOSPI	7384.56
시가총액	2,437십억원
시가총액비중	0.04%
지분급(보통주)	112십억원
52주 최고/최저	113,300원 / 59,100원
120일 평균거래대금	109억원
외국인지분율	25.35%
주요주주	현대이프라홀딩스 외 2 인 41.34% 국민연금공단 12.70%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	41.7	7.8	22.0	81.3
상대수익률	4.6	-25.7	-33.5	-37.1



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
순매출액	4,747	4,858	4,491	4,649	-5.7	-4.5
영업이익	409	448	418	472	2.2	5.1
자비차분순이익	297	358	305	382	2.5	6.3
영업이익률	8.6	9.2	9.3	10.2		
순이익률	6.3	7.4	6.8	8.2		

자료: 현대백화점 대신증권 Research Center

표 1. 현대백화점 연결 실적 추이 및 전망

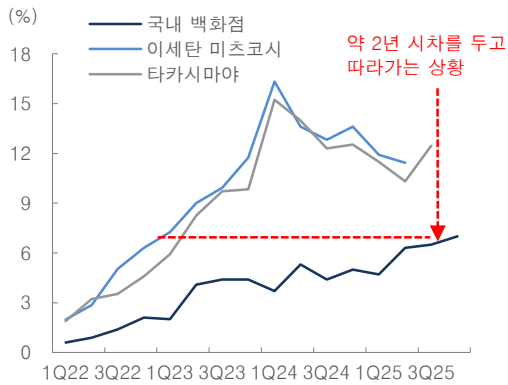
(단위: 십억원, %)

	2025				2026F				2025	2026F	2027F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
총매출액	2,555	2,474	2,320	2,523	2,306	2,427	2,417	2,724	9,871	9,873	10,132
백화점	1,716	1,681	1,778	1,957	1,766	1,835	1,787	2,116	7,045	7,504	7,590
면세점	589	564	387	374	400	390	400	410	1,913	1,600	1,740
지누스	250	230	242	192	140	202	230	198	913	769	802
영업이익	113	87	73	106	99	78	107	134	378	418	472
백화점	97	71	89	114	136	104	120	165	371	545	614
면세점	-2	-1	1	2	3	2	2	2	0	9	18
지누스	28	29	-8	-23	-30	-18	-5	2	26	-51	51
영업이익률	4.4	3.5	3.1	4.2	4.3	2.8	4.7	5.0	3.8	4.2	4.7
YoY (%)											
총매출액	5.0	-0.1	-4.6	-7.3	-9.7	-1.9	4.2	8.0	-1.9	0.0	2.6
영업이익	63.4	102.9	12.4	-1.4	-12.1	-10.3	46.5	28.6	33.1	10.4	13.0

주: K-IFRS 연결기준

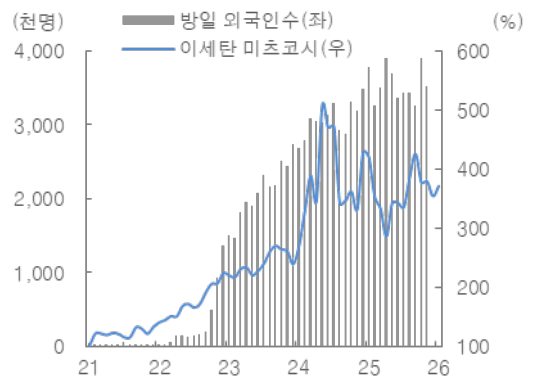
자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

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

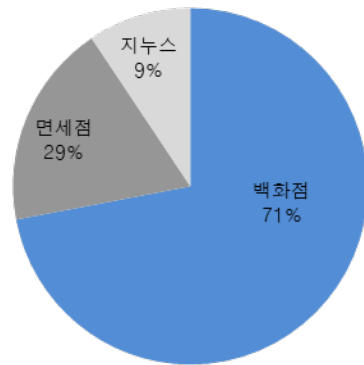
- 롯데 신세계와 함께 국내 백화점 시장 BG 3 사업자 2018년 기준 28%의 시장점유율을 차지하고 있음
- 2018년 11월부터 면세 사업 진출. 2020년 동대문에 경북 면세점 오픈하며 2개의 면세 사업장을 운영
- 자산 11조 7,126억원 부채 5조 4,335억원, 자본 6조 2,791억원
- 발행주식 수: 23,402,441주 (자기주식수: 1,547,255주)

주가 변동요인

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

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

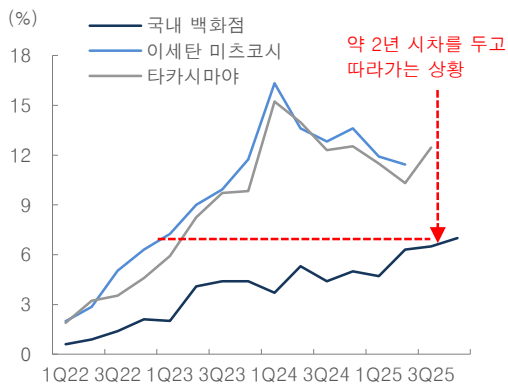
매출 비중



주: 2024년말 기준
 자료: 현대백화점 대신증권 Research Center

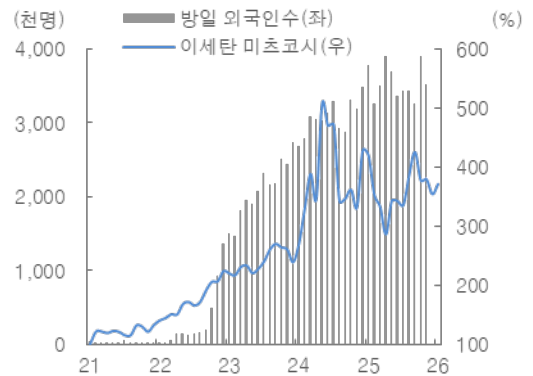
2. Earnings Driver

한국과 일본의 백화점의 외국인 매출 비중



자료: 각사 대신증권 Research Center

이세탄 미츠코시 백화점 주가 추이



자료: 이세탄 미츠코시 대신증권 Research Center

재무제표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,188	4,230	4,491	4,649	4,746
매출원가	1,722	1,680	1,961	2,053	2,104
매출총이익	2,465	2,550	2,530	2,597	2,642
판매요원분비	2,181	2,172	2,113	2,125	2,164
영업이익	284	378	418	472	478
영업외수익	68	8.9	9.3	10.1	10.1
EBITDA	712	812	860	931	952
영업외손익	-278	-255	-16	31	40
관계기업손익	25	5	5	5	5
금융수익	63	58	56	56	56
오환관련이익	68	36	28	28	28
금융비용	-110	-102	-83	-75	-66
오환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-256	-215	6	46	46
법인세비용중감손손익	6	123	401	503	518
법인세비용	-7	18	-96	-121	-124
계속사업손익	-1	142	305	382	394
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1	142	305	382	394
당기순이익	0.0	3.3	6.8	8.2	8.3
비배분분손이익	35	-66	0	0	0
자배분분손이익	-36	208	305	382	394
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	1	1	1	1
포괄순이익	22	154	317	395	406
비배분포괄이익	71	-68	0	0	0
자배분포괄이익	-48	222	317	395	406

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-1,543	9,177	13,919	17,736	18,249
PER	NA	9.7	6.2	4.9	4.8
BPS	188,635	201,050	220,240	241,025	259,626
PBR	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4
EBITDAPS	30,575	35,876	39,269	43,180	44,143
EV/EBITDA	6.0	5.9	6.1	5.5	5.2
SPS	179,718	186,944	204,993	215,594	220,090
PSR	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
CFPS	33,844	38,227	51,869	57,835	58,798
DPS	1,400	2,150	2,150	2,250	2,250

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증율	-0.5	1.0	6.2	3.5	2.1
영업이익 증율	-6.4	33.1	10.5	13.0	1.3
순이익 증율	착지	흑전	115.4	25.4	2.9
수익성					
ROIC	-0.4	5.6	4.1	4.6	4.5
ROA	2.5	3.4	3.7	4.1	4.1
ROE	-0.8	4.6	6.5	7.6	7.3
안정성					
부채비율	79.9	78.3	70.9	62.1	53.4
순차입금비율	21.6	16.5	13.9	8.8	4.2
이자보상비율	2.8	4.1	5.7	7.2	8.4

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,046	3,082	3,109	3,211	3,302
현금및현금성자산	126	280	249	320	396
매출채권및기타채권	1,113	923	975	1,008	1,030
재고자산	617	456	484	501	512
기타유동자산	1,191	1,423	1,401	1,381	1,365
비유동자산	8,172	8,168	8,328	8,476	8,612
유형자산	5,790	5,984	6,167	6,330	6,474
관계기업투자지급	86	88	88	88	88
기타비유동자산	2,296	2,095	2,073	2,058	2,050
자산총계	11,218	11,250	11,437	11,686	11,914
유동부채	3,288	3,734	3,657	3,718	3,753
매입채무및기타채무	1,355	1,341	1,347	1,351	1,353
차입금	359	596	426	376	276
유동상채무	556	637	729	834	955
기타유동부채	1,018	1,161	1,155	1,157	1,169
비유동부채	1,695	1,205	1,088	758	395
차입금	730	354	454	141	-159
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	965	851	633	617	554
부채총계	4,983	4,939	4,745	4,477	4,148
자배분	4,395	4,550	4,825	5,198	5,599
자본금	117	117	112	112	112
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,754	3,920	4,179	4,517	4,865
기타자본변동	-87	-100	-78	-43	10
비배분	1,839	1,761	1,868	2,012	2,167
자본총계	6,234	6,311	6,692	7,210	7,766
순차입금	1,349	1,042	928	637	326

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	734	986	946	1,067	1,109
당기순이익	-1	142	305	382	394
비현금항목의기감	789	724	831	865	874
감가상각비	428	434	443	459	474
오환손익	-15	4	2	2	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	376	285	387	404	399
자산부채의증감	90	295	-73	-46	-30
기타현금흐름	-145	-174	-117	-134	-129
투자활동 현금흐름	-193	-693	-375	-377	-378
투자자산	193	-309	9	8	8
유형자산	-434	-566	-566	-566	-566
기타	48	183	183	182	181
재무활동 현금흐름	-586	-138	-154	-426	-450
단기차입금	-387	317	-170	-50	-100
사채	200	239	100	-300	-300
장기차입금	190	50	0	-13	0
유상증자	0	0	-5	0	0
현금배당	-38	-51	-46	-44	-46
기타	-550	-693	-32	-19	-4
현금의증감	-38	154	-31	71	76
기초 현금	164	126	280	249	320
기말 현금	126	280	249	320	396
NOPLAT	-35	434	317	359	363
FCF	-85	285	181	239	258

자료: 현대백화점 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

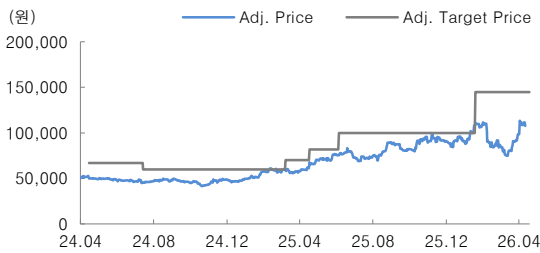
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	26.05.07	26.02.12	25.12.31	25.06.30	25.05.12	25.04.02
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	145,000	145,000	100,000	100,000	82,000	70,000
과다율(평균%)		(36.39)	(5.52)	(17.36)	(13.61)	(16.88)
과다율(최대/최소%)		(21.86)	10.90	(1.50)	(6.34)	(11.29)
제시일자	25.02.08	24.08.08	24.05.10			
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy			
목표주가	60,000	60,000	67,000			
과다율(평균%)	(4.80)	(21.70)	(27.78)			
과다율(최대/최소%)	1.67	(11.67)	(24.78)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260504)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.9%	9.1%	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