Results Comment

현대백화점 (069960)

백화점 호실적 위에 자회사 실적 개선

- 3분기 백화점 영업이익 28% 증가하며 호실적 지속
- 지누스는 예상 보다 적자폭 크게 축소
- 백화점 성장률 둔화되지만 자회사 실적 개선으로 뚜렷한 실적 개선 예상

유정현

junghyun.yu@daishin.com

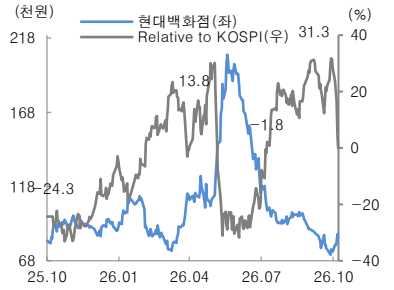
투자의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 130,000
하향

현재주가 84,000
(26.11.06)
유통업종

KOSPI	5059.69
시가총액	1,811십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	112십억원
52주 최고/최저	207,000원 / 72,100원
120일 평균거래대금	206억원
외국인지분율	26.04%
주요주주	현대지에프홀딩스 외 2 인 43.95% 국민연금공단 10.31%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.3	-21.1	-22.0	-4.9
상대수익률	31.3	-1.8	13.8	-24.3



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	2,150	2,250
수익률(%)	2.4	2.7
총주주환원 (십억원)	46	69
수익률(%)	2.2	3.8

주: 대신증권 Research Center 추정. 추정치는 12M FWD 기준

투자의견 BUY와 목표주가 130,000원으로 하향(-24%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 130,000원(2027년 예상 P/E 7배)으로 하향. 목표주가 하향은 KOSPI valuation 조정을 반영하여 valuation을 하향한데 따름

하반기 주식 시장 부진과 높은 기저 영향으로 백화점 성장률은 둔화될 전망. 그러나 올해 4분기 연말 소비에 대한 기대감이 여전히 유효하고 자회사 지누스의 실적 개선을 고려하면 현재 valuation(27년 P/E 4.7배)은 저평가 상태. 백화점 3사 중 가장 무난한 선택지라는 판단

3Q26 Review: 백화점 호실적 위에 지누스의 선전

3분기 총매출액과 영업이익은 각각 2조 5,681억원(+3%, yoy), 946억원(+19%, yoy)으로 서프라이즈 기록 **[백화점]** 3분기 기존점 성장률 8% 기록. 3분기 주식시장 변동성 확대에도 불구하고 양호한 소비 심리로 고마진 경기 민감 카테고리인 국내 패션과 인바운드 외국인 매출 증가가 이어지며 고성장 지속. 다만 상반기와 달리 3분기에 명품 가격 인상이 없었고 환율 하락으로 아웃바운드 여행객수가 늘어나는 가운데 백화점 기존점 성장률이 상반기 대비 소폭 둔화. 높은 매출 성장률과 고마진 패션 매출 호조로 동 사업부의 영업이익은 yoy 28% 증가

[면세점/지누스] 면세점은 상반기에 DF2 운영 시작한 이래로 인/아웃바운드 관광객 증가로 영업이익이 3분기에도 전년비 실적 개선 지속(3Q26 32억원 vs. 3Q25 13억원). 이번 실적에서 눈에 띈 부분은 지누스인데 미국 관세 영향으로 영업적자가 지속되었으나 영업 적자규모가 상반기 평균 280억원 대비 크게 감소한 125억원으로 모처럼 의미 있는 수익성 회복을 보이며 전사 실적에 크게 기여

(단위: 십억원, %)

구분	3Q25	2Q26	3Q26					4Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	1,010	1,068	1,095	1,172	16.0	9.8	1,092	1,225	17.6	4.5
영업이익	73	79	85	95	30.1	19.2	85	145	36.5	52.8
순이익	45	69	66	51	12.2	-26.1	58	117	136.8	130.1

자료: 현대백화점, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,188	4,230	4,415	4,871	5,116
영업이익	284	378	417	521	586
세전순이익	6	123	401	512	586
총당기순이익	-1	142	305	389	445
지배지분순이익	-36	208	305	389	445
EPS	-1,543	9,177	13,911	18,056	20,640
PER	NA	9.7	6.8	5.2	4.6
BPS	188,635	201,050	220,251	241,253	262,144
PBR	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3
ROE	-0.8	4.6	6.5	7.8	8.2

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

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
순매출액	4,309	4,543	4,415	4,871	2.5	7.2
영업이익	395	543	417	521	5.5	-4.1
지배지분순이익	288	436	305	389	5.8	-10.8
영업이익률	9.2	11.9	9.5	10.7		
순이익률	6.7	9.6	6.9	8.0		

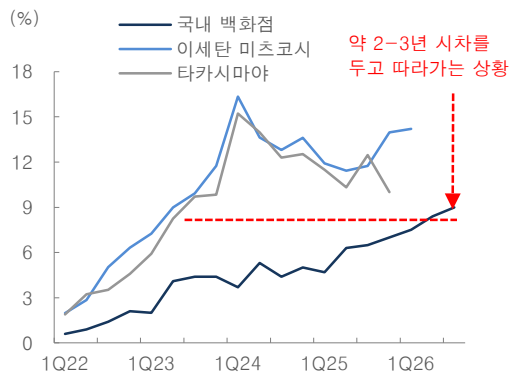
자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

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	2,503	2,568	2,677	9,871	10,054	10,652
백화점	1,716	1,681	1,778	1,957	1,766	1,965	1,976	2,084	7,045	7,792	8,186
면세점	589	564	387	374	400	390	367	410	1,913	1,567	1,740
지누스	250	230	242	192	140	148	225	182	913	695	726
영업이익	113	87	73	106	99	79	95	145	378	417	521
백화점	97	71	89	114	136	110	114	148	371	508	537
면세점	-2	-1	1	2	3	6	3	5	0	18	20
지누스	28	29	-8	-23	-30	-27	-13	2	26	-67	5
영업이익률	4.4	3.5	3.1	4.2	4.3	3.2	3.7	5.4	3.8	4.2	4.9
YoY (%)											
총매출액	5.0	-0.1	-4.6	-7.3	-9.7	1.2	10.7	6.1	-1.9	1.8	5.9
영업이익	63.4	102.9	12.4	-1.4	-12.1	-8.7	30.1	36.5	33.1	10.3	24.8

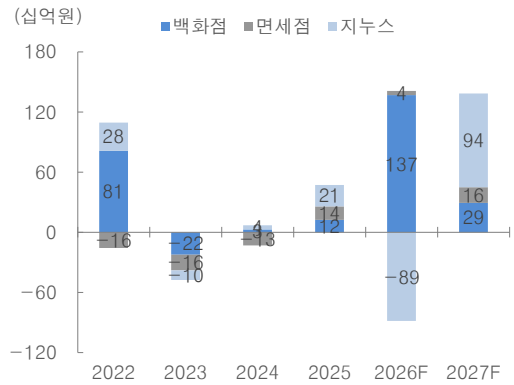
주: K-IFRS 연결기준,
자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

그림 1. 한국과 일본 백화점의 외국인 매출 비중



자료: 각사, 대신증권 Research Center

그림 2. 사업부문별 영업이익 개선 강도



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

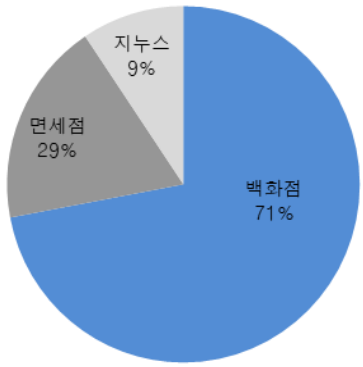
- 롯데, 신세계와 함께 국내 백화점 시장 BIG 3 사업자. 2018년 기준 28%의 시장점유율을 차지하고 있음
- 2018년 11월부로 면세 사업 진출. 2020년 동대문에 강북 면세점 오픈하며 2개의 면세 사업장을 운영
- 자산 11조 7,126억원, 부채 5조 4,335억원, 자본 6조 2,791억원
- 발행주식 수: 23,402,441주 (자기주식수: 1,547,255주)

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

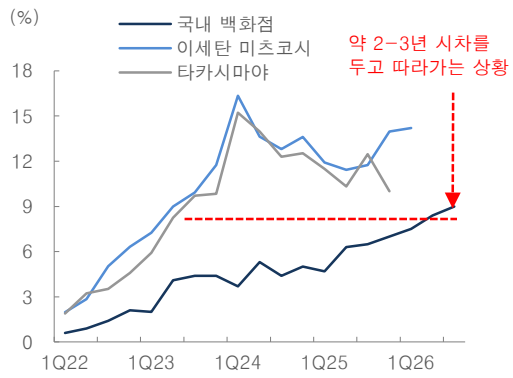
매출 비중



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

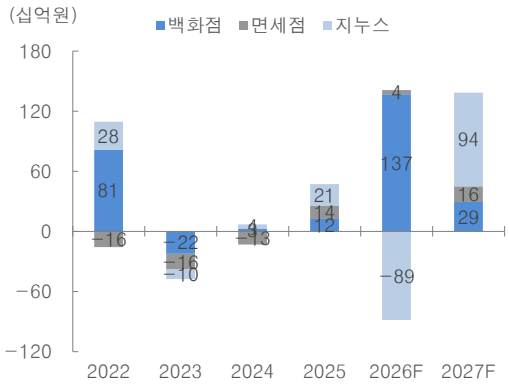
2. Earnings Driver

한국과 일본의 백화점의 외국인 매출 비중



자료: 각사, 대신증권 Research Center

사업부문별 영업이익 개선 강도



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,188	4,230	4,415	4,871	5,116
매출원가	1,722	1,680	1,734	2,021	2,162
매출총이익	2,465	2,550	2,681	2,850	2,955
판매비와관리비	2,181	2,172	2,263	2,329	2,369
영업이익	284	378	417	521	586
영업이익률	6.8	8.9	9.5	10.7	11.5
EBITDA	712	812	860	980	1,060
영업외손익	-278	-255	-16	-9	-2
관계기업손익	25	5	5	5	5
금융수익	63	58	56	56	56
외환관련이익	68	36	28	28	28
금융비용	-110	-102	-83	-75	-66
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-256	-215	6	6	6
법인세비용차감전순손익	6	123	401	512	586
법인세비용	-7	18	-96	-123	-141
계속사업순손익	-1	142	305	389	445
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1	142	305	389	445
당기순이익률	0.0	3.3	6.9	8.0	8.7
비지배지분순이익	35	-66	0	0	0
지배지분순이익	-36	208	305	389	445
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	1	1	1	1
포괄순이익	22	154	317	402	457
비지배지분포괄이익	71	-68	0	0	0
지배지분포괄이익	-48	222	317	402	457

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,046	3,082	3,107	3,223	3,387
현금및현금성자산	126	280	269	268	372
매출채권 및 기타채권	1,113	923	961	1,049	1,098
재고자산	617	456	476	525	552
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
관계기업투자금	86	88	88	88	88
기타비유동자산	2,296	2,095	2,073	2,058	2,050
자산총계	11,218	11,250	11,435	11,699	11,999
유동부채	3,288	3,734	3,655	3,724	3,762
매입채무 및 기타채무	1,355	1,341	1,345	1,357	1,363
차입금	359	596	426	376	276
유동성채무	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	4,743	4,482	4,157
지배지분	4,395	4,550	4,825	5,203	5,653
자본금	117	117	112	112	112
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,754	3,920	4,179	4,522	4,919
기타자본변동	-87	-100	-78	-43	10
비지배지분	1,839	1,761	1,868	2,014	2,188
자본총계	6,234	6,311	6,693	7,217	7,842
순차입금	1,349	1,042	908	689	349

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-1,543	9,177	13,911	18,056	20,640
PER	NA	9.7	6.8	5.2	4.6
BPS	188,635	201,050	220,251	241,253	262,144
PBR	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3
EBITDAPS	30,575	35,876	39,259	45,457	49,144
EV/EBITDA	6.0	5.9	5.3	4.6	4.1
SPS	179,718	186,944	201,547	225,878	237,253
PSR	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4
CFPS	33,844	38,227	51,860	58,257	61,944
DPS	1,400	2,150	2,150	2,250	2,250

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-0.5	1.0	4.4	10.3	5.0
영업이익 증가율	-6.4	33.1	10.4	24.8	12.5
순이익 증가율	적지	흑전	115.3	27.8	14.3
수익성					
ROIC	-0.4	5.6	4.1	5.0	5.5
ROA	2.5	3.4	3.7	4.5	4.9
ROE	-0.8	4.6	6.5	7.8	8.2
안정성					
부채비율	79.9	78.3	70.9	62.1	53.0
순차입금비율	21.6	16.5	13.6	9.6	4.5
이자보상배율	2.8	4.1	5.7	8.0	10.3

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	734	986	966	995	1,121
당기순이익	-1	142	305	389	445
비현금항목의 가감	789	724	831	867	891
감가상각비	428	434	443	459	474
외환손익	-15	4	2	2	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	376	285	387	406	415
자산부채의 증감	90	295	-53	-125	-69
기타현금흐름	-145	-174	-117	-136	-145
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	-428	-452
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	-46	-48
기타	-550	-693	-32	-19	-4
현금의 증감	-38	154	-11	-2	105
기초 현금	164	126	280	269	268
기말 현금	126	280	269	268	372
NOPLAT	-35	434	317	396	445
FCF	-85	285	181	276	340

자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

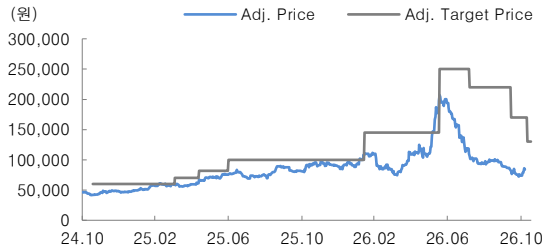
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	26.11.09	26.10.14	26.08.06	26.06.17	26.02.12	25.12.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	130,000	170,000	220,000	250,000	145,000	100,000
괴리율(평균%)		(54.05)	(56.84)	(36.53)	(27.32)	(5.52)
괴리율(최대/최소%)		(49.41)	(52.82)	(18.40)	36.83	10.90
제시일자	25.06.30	25.05.12	25.04.02	24.11.16		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	100,000	82,000	70,000	60,000		
괴리율(평균%)	(17.36)	(13.61)	(16.88)	(14.56)		
괴리율(최대/최소%)	(1.50)	(6.34)	(11.29)	1.67		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균%)						
괴리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균%)						
괴리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20261106)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(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