



현대백화점 (069960)

인천공항 DF2 적격 사업자 선정 코멘트

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

Buy (유지)

목표주가(상향): 130,000원

현재 주가(1/30)	93,700원
상승여력	▲38.7%
시가총액	21,203억원
발행주식수	22,629천주
52 주 최고가 / 최저가	98,500 / 49,750원
90 일 일평균 거래대금	96.08억원
외국인 지분율	23.9%

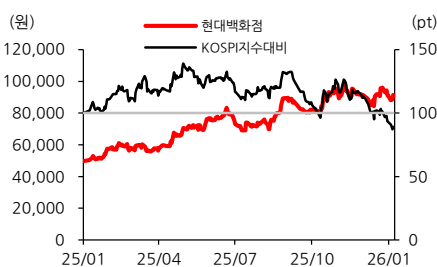
주주 구성	
현대이에프홀딩스 (외 3 인)	41.3%
국민연금공단 (외 1 인)	13.5%
FIDELITYFUNDS (외 39 인)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.8	15.0	30.5	88.3
상대수익률(KOSPI)	-18.2	-12.9	-30.0	-17.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,188	4,186	3,753	3,893
영업이익	284	406	462	481
EBITDA	712	829	867	889
지배주주순이익	-36	239	275	288
EPS	-1,589	10,929	12,597	13,166
순차입금	2,298	2,448	2,429	2,400
PER	-29.7	5.3	7.4	7.1
PBR	0.2	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.7	4.5	5.2	5.1
배당수익률	3.0	3.8	2.6	2.8
ROE	-0.8	5.3	5.9	5.9

주가 추이



인천공항 DF2 사업자 선정

현대백화점은 인천공항 DF2(향수, 화장품/주류, 담배) 운영권 적격 사업자로 선정되었다. 해당 임차료는 5,394원을 제시한 것으로 알려졌다. 이는 해당 권역 전임 사업자인 신세계의 9,020원 대비 40% 낮은 가격이다. 사업기간은 33년 6월 30일까지로 총 7년이며, 관세청의 심사 통과 후 26년 4월 28일부로 운영을 개시할 예정이다. DF1 적격 사업자로 호테롯데가 선정되었으며, 해당 임차료는 5,345원 수준이다.

연간 100억원 내외 적자 전망. 시내점과의 시너지가 관건

DF2 권역의 25년 기준 연간 매출액은 5,000억원 수준으로 추정된다. 공헌이익률 36% 가정 시, DF2 운영을 통해 연간 -80억원 수준의 영업적자를 기록할 것으로 전망된다. 향후 환율 안정화 등으로 향수, 화장품/주류, 담배 등 카테고리의 면세가격 메리트가 확대된다면, 해당 매출액 상승에 따른 효율 개선으로 충분히 BEP 이상의 실적을 기록할 수 있을 것으로 기대된다.

관건은 시내점과의 시너지이다. 공항점이 추가되면서 향수, 화장품 등 카테고리에 대한 현대면세점의 바이파워 확대가 예상된다. 또한 시내점에 유치하지 못한 브랜드의 신규 입점을 공항점 입점을 마중물로 하여 기대해볼 수 있겠다. 따라서 DF2의 연간 적자 -100억원 그 자체보다는 시내점과의 시너지를 통해 전사 원가율 개선 및 브랜드 신규 유치 등의 효과가 도출될 수 있는지를 지켜볼 필요가 있겠다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 13만원 상향

현대백화점에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 13만원으로 상향한다. 내수 소비 개선 및 인바운드 수혜로 백화점의 호조세가 이어지고 있다. P/E 10배 중반 수준까지 확대 가능하다고 판단한다.

목표주가 13만원은 백화점에 우선 P/E 기준 8배에서 10배로 상향 적용한 것이다. 한편 DF2 운영권 확보를 반영해 면세점 실적 전망치는 하향하였고, 면세점 가치도 기존 2,500억원에서 900억원 수준으로 하향하였다.

[표1] 현대백화점 DF2 손익 추정

구분	금액	비고
DF2 매출액	4,994	신세계 25년 DF2 매출 추정치
공헌이익	1,798	36% 가정
임대료	1,778	객당 임대료 5,394원
기타 고정비	100	
연간 손익	-80	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 인천공항 입찰 결과

사업권	품목 및 매장 수			객당임대료 (최저수용금액)	면적 (총 매장수)	취급품목	최종 선정자	낙찰가
	T1	탑승동	T2					
DF1-2025	동편 CP 1 개 서편 LT 4 개	CP 1 개	동편 CP 5 개 서편 LT 4 개	5,031원	4,094㎡ (15개)	향수, 화장품/ 주류, 담배	호텔신라	5,345원
DF2-2025	동편 LT 4 개 서편 CP 3 개	LT 1 개	동편 LT 3 개 서편 CP 3 개	4,994원	4,571㎡ (14개)		현대백화점	5,394원
합계	12 개	2 개	15 개	-	8,665 ㎡ (29개)	-	-	-

* CP : Cosmetics(화장품) & Perfumes(향수) / LT : Liquer(주류)& Tobacco(담배)

자료: 인천공항, 한화투자증권 리서치센터

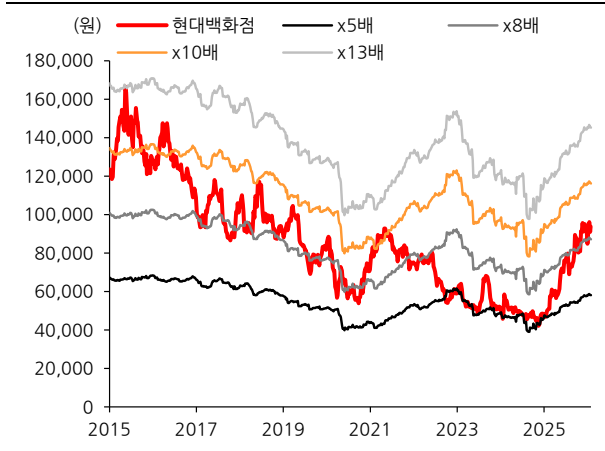
[표3] 현대백화점 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
총매출액	25,546	24,741	23,197	26,421	24,178	24,634	25,351	29,023	100,774	99,905	103,186
YoY	5.0%	-0.1%	-4.6%	-3.5%	-5.4%	-0.4%	9.3%	9.8%	-0.5%	-0.9%	3.3%
백화점	17,391	17,013	16,896	20,153	18,261	17,864	17,234	20,556	71,916	71,453	73,914
면세점	5,889	5,637	3,871	3,967	3,646	4,661	5,879	6,036	20,011	19,364	20,222
지누스	2,727	2,528	2,836	2,601	2,571	2,410	2,538	2,731	10,064	10,692	10,250
순매출액	10,981	10,803	10,103	9,977	9,195	8,984	9,050	10,306	41,875	41,864	37,534
매출총이익	6,427	6,409	5,855	7,161	6,160	6,424	6,520	7,806	24,654	25,852	26,909
영업이익	1,125	869	726	1,341	1,005	938	958	1,717	2,842	4,061	4,619
YoY	63.3%	103.0%	12.4%	24.3%	-10.6%	8.0%	32.0%	28.0%	-6.4%	42.9%	13.7%
백화점	972	693	893	1,592	1,137	913	901	1,697	3,589	4,150	4,648
면세점	-19	-13	13	10	51	38	79	-25	-289	-9	143
지누스	275	291	-78	-161	-83	87	78	145	-53	327	228
영업이익률	4.4%	3.5%	3.1%	5.1%	4.2%	3.8%	3.8%	5.9%	2.8%	4.1%	4.5%
백화점	5.6%	4.1%	5.3%	7.9%	6.2%	5.1%	5.2%	8.3%	5.0%	5.8%	6.3%
면세점	-0.3%	-0.2%	0.3%	0.3%	1.4%	0.8%	1.3%	-0.4%	-1.4%	0.0%	0.7%
지누스	10.1%	11.5%	-2.8%	-6.2%	-3.2%	3.6%	3.1%	5.3%	-0.5%	3.1%	2.2%

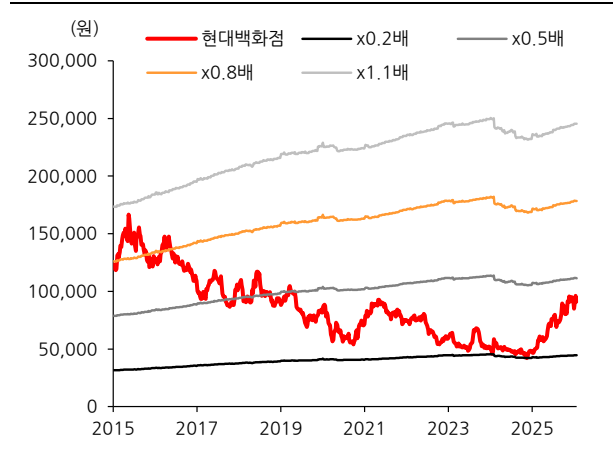
자료: 현대백화점, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 현대백화점 P/E 밴드



자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 현대백화점 P/B 밴드



자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 현대백화점 P/E 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	12MF	비고
백화점 지배순이익	2,544	
Target P/E	10	
백화점 가치	25,693	
면세점 지배순이익	50	
Target P/E	18	호텔신라 목표 P/E 30% 할인
면세점 가치	868	
적정가치	26,561	
발행주식수	21,076	자사주 제외
적정 주당가치	126,023	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,207	4,188	4,186	3,753	3,893
매출총이익	2,493	2,465	2,585	2,691	2,840
영업이익	303	284	406	462	481
EBITDA	727	712	829	867	889
순이자손익	-60	-46	-40	-43	-43
외화관련손익	3	24	-8	0	0
지분법손익	26	-95	4	0	0
세전계속사업손익	42	6	387	419	438
당기순이익	-40	-1	280	306	320
지배주주순이익	-80	-36	239	275	288
증가율(%)					
매출액	-16.1	-0.5	0.0	-10.3	3.7
영업이익	-5.4	-6.4	43.0	13.7	4.1
EBITDA	6.7	-2.1	16.4	4.6	2.5
순이익	적전	적지	흑전	9.3	4.5
이익률(%)					
매출총이익률	59.2	58.9	61.8	71.7	73.0
영업이익률	7.2	6.8	9.7	12.3	12.3
EBITDA 이익률	17.3	17.0	19.8	23.1	22.8
세전이익률	1.0	0.1	9.2	11.2	11.3
순이익률	-0.9	0.0	6.7	8.2	8.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	758	734	785	673	687
당기순이익	-40	-1	280	306	320
자산상각비	424	428	423	405	409
운전자본증감	131	90	124	-8	-9
매출채권 감소(증가)	-31	77	170	-30	-33
재고자산 감소(증가)	108	18	77	-17	-20
매입채무 증가(감소)	-18	-31	-98	39	44
투자현금흐름	-595	-193	-689	-607	-607
유형자산처분(취득)	-355	-434	-571	-600	-600
무형자산 감소(증가)	-13	-3	-5	-6	-6
투자자산 감소(증가)	-193	186	-285	-1	-1
재무현금흐름	-195	-586	44	-48	-52
차입금의 증가(감소)	-156	-516	107	0	0
자본의 증가(감소)	-41	-41	-63	-48	-52
배당금의 지급	-41	-38	-42	-48	-52
총현금흐름	786	789	814	681	696
(-)운전자본증가(감소)	77	-35	-4	8	9
(-)설비투자	357	475	583	600	600
(+)자산매각	-11	38	7	-6	-6
Free Cash Flow	342	387	241	67	81
(-)기타투자	-173	-113	-292	0	0
잉여현금	515	500	533	67	81
NOPLAT	-290	-35	294	337	351
(+) Dep	424	428	423	405	409
(-)운전자본투자	77	-35	-4	8	9
(-)Capex	357	475	583	600	600
OpFCF	-300	-46	138	135	151

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	3,118	3,046	3,019	3,085	3,167
현금성자산	241	143	280	299	327
매출채권	1,133	1,113	908	937	971
재고자산	613	617	530	548	567
비유동자산	8,595	8,172	8,488	8,688	8,886
투자자산	1,707	1,160	1,256	1,256	1,256
유형자산	5,607	5,790	6,062	6,300	6,536
무형자산	1,281	1,222	1,170	1,132	1,094
자산총계	11,713	11,218	11,506	11,773	12,053
유동부채	3,447	3,288	3,669	3,709	3,753
매입채무	1,336	1,355	1,197	1,237	1,281
유동성이자부채	1,452	1,231	1,773	1,773	1,773
비유동부채	1,987	1,695	1,419	1,419	1,419
비유동이자부채	1,399	1,210	955	955	955
부채총계	5,433	4,983	5,088	5,128	5,172
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,908	3,754	3,948	4,175	4,410
자본조정	-169	-87	-109	-109	-109
자기주식	-163	-93	-114	-114	-114
자본총계	6,279	6,234	6,418	6,645	6,881

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-3,409	-1,589	10,929	12,597	13,166
BPS	190,900	194,238	201,852	211,894	222,292
DPS	1,300	1,400	2,200	2,400	2,600
CFPS	33,584	34,850	35,959	30,080	30,770
ROA(%)	-0.7	-0.3	2.1	2.4	2.4
ROE(%)	-1.8	-0.8	5.3	5.9	5.9
ROIC(%)	-3.5	-0.4	3.4	3.8	3.9
Multiples(x, %)					
PER	-15.2	-29.7	5.3	7.4	7.1
PBR	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4
PSR	0.3	0.3	0.3	0.6	0.5
PCR	1.5	1.4	1.6	3.1	3.0
EV/EBITDA	5.3	4.7	4.5	5.2	5.1
배당수익률	2.5	3.0	3.8	2.6	2.8
안정성(%)					
부채비율	86.5	79.9	79.3	77.2	75.2
Net debt/Equity	41.6	36.9	38.1	36.6	34.9
Net debt/EBITDA	358.7	322.5	295.1	280.1	269.9
유동비율	90.4	92.6	82.3	83.2	84.4
이자보상배율(배)	2.7	2.8	4.4	5.2	5.4
자산구조(%)					
투자자본	80.8	86.5	85.0	85.1	85.2
현금+투자자산	19.2	13.5	15.0	14.9	14.8
자본구조(%)					
차입금	31.2	28.1	29.8	29.1	28.4
자기자본	68.8	71.9	70.2	70.9	71.6

[Compliance Notice]

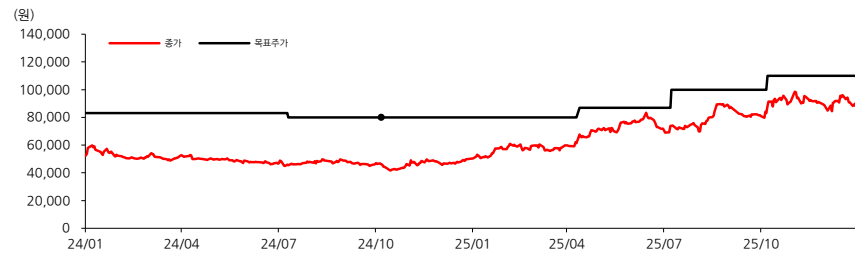
(공표일: 2026년 2월 2일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협, 김나우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대백화점 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.02.01	2024.02.08	2024.04.09	2024.05.10	2024.05.31
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		83,000	83,000	83,000	83,000	83,000
일 시	2024.06.28	2024.07.02	2024.07.26	2024.08.09	2024.08.30	2024.10.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	83,000	83,000	83,000	80,000	80,000	80,000
일 시	2024.11.08	2024.11.15	2025.01.15	2025.02.12	2025.02.20	2025.03.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000
일 시	2025.04.02	2025.04.09	2025.05.12	2025.05.21	2025.07.08	2025.08.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	80,000	80,000	87,000	87,000	87,000	100,000
일 시	2025.09.29	2025.11.06	2025.11.19	2026.01.06	2026.02.02	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	100,000	110,000	110,000	110,000	130,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.08.09	Buy	80,000	-36.75	-22.38
2025.05.12	Buy	87,000	-16.06	-4.25
2025.08.07	Buy	100,000	-20.39	-10.30
2025.11.06	Buy	110,000	-16.53	-10.45
2026.02.02	Buy	130,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%