



현대백화점 (069960)

4Q25 Review : 백화점 모멘텀 강화 전망

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 130,000원

현재 주가(2/11)	107,100원
상승여력	▲21.4%
시가총액	24,235억원
발행주식수	22,629천주
52 주 최고가 / 최저가	108,200 / 51,100원
90 일 일평균 거래대금	107.45억원
외국인 지분율	23.4%

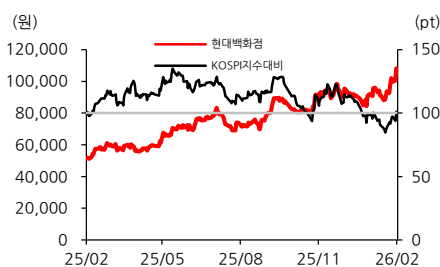
주주 구성	
현대이에프홀딩스 (외 3 인)	41.3%
국민연금공단 (외 1 인)	13.5%
FIDELITYFUNDS (외 39 인)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	16.7	22.1	47.9	108.8
상대수익률(KOSPI)	-0.1	-8.3	-19.0	-2.1

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	4,188	4,230	3,684	3,818
영업이익	284	378	412	523
EBITDA	712	801	817	932
지배주주순이익	-36	208	293	316
EPS	-1,589	9,510	13,408	14,445
순차입금	2,298	2,489	2,421	2,362
PER	-29.7	6.0	8.0	7.4
PBR	0.2	0.3	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.7	4.7	5.9	5.1
배당수익률	3.0	3.7	2.2	2.4
ROE	-0.8	4.7	6.3	6.4

주가 추이



4Q25 Review

현대백화점은 4Q25 연결총매출액 2,52조원(-7.3% YoY), 영업이익 1,062억원(-1.4% YoY)을 기록해 영업이익 기준 시장 기대치(1,293억원)를 하회했다. 백화점의 영업이익 증가가 기대에 미치지 못했고, 지누스의 부진한 실적 영향이었다. 백화점은 영업이익 1,377억원(+21% YoY)을 기록해 당사 전망치(1,592억원)를 하회했다. 이는 VIP 관련 충당금과 성과급 등 비용이 120억원 추가 반영된 것에 따른다. 4Q25 백화점의 기존점성장률은 +8% YoY를 기록했다. 면세점은 비용 효율화 등으로 영업이익 21억원(+138억원 YoY)으로 흑자전환에 성공했다. 지누스는 영업적자 -232억원(적전 YoY)을 기록해 부진했는 데, 관세의 영향으로 현지 오더가 위축된 영향으로 파악된다.

백화점 성장 확대 전망

내수 소비 회복의 강도가 강해지고 있다. 여기에 한일령 등 요인에 따른 인바운드 모멘텀이 강화되고 있다. 이에 백화점의 성장률이 26년 상반기 두 자릿 수까지 확대되면서 모멘텀이 강해질 전망이다. 2분기부터는 중국인 단체관광객 유입이 본격화될 것으로 기대됨에 따라 면세점의 모멘텀도 확대될 수 있겠다. 동사는 최근 인천공항 DF2 권역의 적격 사업자로 선정되었는 데, DF2와의 시너지를 통해 시내점의 경쟁력을 강화한다면, 중국인 단체관광객 유입의 수혜를 충분히 누릴 수 있겠다. 지누스의 부진 지속이 아쉬우나 지분율은 38%에 불과하다는 점을 고려할 필요가 있다.

한편 동사는 기보유 자사주 4.7% 소각과 더불어 210억원 규모의 신규 자사주 매입/소각을 발표했으며, 중간배당을 포함한 배당규모도 전년 대비 54% 확대했다. 주주환원정책을 지속 강화하고 있다는 점은 분명한 강점이다.

투자의견 BUY, 목표주가 13만원 유지

현대백화점에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 13만원을 유지한다.

[표1] 현대백화점 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
총매출액	25,546	24,741	23,197	25,229	24,423	24,862	25,389	27,910	100,774	98,713	102,585
YoY	5.0%	-0.1%	-4.6%	-7.8%	-4.4%	0.5%	9.5%	10.6%	-0.5%	-2.0%	3.9%
백화점	17,391	17,013	16,896	19,696	18,608	18,204	17,403	20,287	71,916	70,996	74,502
면세점	5,889	5,637	3,871	3,737	3,544	4,549	5,749	5,906	20,011	19,134	19,746
지누스	2,727	2,528	2,836	2,269	2,571	2,410	2,538	2,017	10,064	10,360	9,536
순매출액	10,981	10,803	10,103	10,417	9,269	9,052	9,056	9,459	41,875	42,304	36,835
매출총이익	6,427	6,409	5,855	6,812	6,243	6,511	6,547	7,586	24,654	25,503	26,887
영업이익	1,125	869	726	1,062	949	789	838	1,544	2,842	3,782	4,119
YoY	63.3%	103.0%	12.4%	-1.6%	-15.7%	-9.2%	15.4%	45.4%	-6.4%	33.1%	8.9%
백화점	972	693	893	1,377	1,222	1,001	943	1,533	3,589	3,935	4,699
면세점	-19	-13	13	21	46	33	73	-5	-289	2	147
지누스	275	291	-78	-232	-220	-146	-78	116	-53	256	-328
영업이익률	4.4%	3.5%	3.1%	4.2%	3.9%	3.2%	3.3%	5.5%	2.8%	3.8%	4.0%
백화점	5.6%	4.1%	5.3%	7.0%	6.6%	5.5%	5.4%	7.6%	5.0%	5.5%	6.3%
면세점	-0.3%	-0.2%	0.3%	0.6%	1.3%	0.7%	1.3%	-0.1%	-1.4%	0.0%	0.7%
지누스	10.1%	11.5%	-2.8%	-10.2%	-8.6%	-6.0%	-3.1%	5.8%	-0.5%	2.5%	-3.4%

자료: 현대백화점, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	4,207	4,188	4,230	3,684	3,818
매출총이익	2,493	2,465	2,550	2,689	2,838
영업이익	303	284	378	412	523
EBITDA	727	712	801	817	932
순이자손익	-60	-46	-40	-43	-43
외화관련손익	3	24	-8	0	0
지분법손익	26	-95	4	0	0
세전계속사업손익	42	6	123	369	480
당기순이익	-40	-1	142	269	351
지배주주순이익	-80	-36	208	293	316
증가율(%)					
매출액	-16.1	-0.5	1.0	-12.9	3.6
영업이익	-5.4	-6.4	33.2	8.9	27.0
EBITDA	6.7	-2.1	12.5	2.0	14.0
순이익	적전	적지	흑전	89.9	30.2
이익률(%)					
매출총이익률	59.2	58.9	60.3	73.0	74.3
영업이익률	7.2	6.8	8.9	11.2	13.7
EBITDA 이익률	17.3	17.0	18.9	22.2	24.4
세전이익률	1.0	0.1	2.9	10.0	12.6
순이익률	-0.9	0.0	3.4	7.3	9.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	758	734	743	721	716
당기순이익	-40	-1	142	269	351
자산상각비	424	428	423	405	409
운전자본증감	131	90	113	23	-8
매출채권 감소(증가)	-31	77	130	87	-30
재고자산 감소(증가)	108	18	54	51	-17
매입채무 증가(감소)	-18	-31	-45	-115	39
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	-47	-51
차입금의 증가(감소)	-156	-516	107	0	0
자본의 증가(감소)	-41	-41	-63	-47	-51
배당금의 지급	-41	-38	-42	-47	-51
총현금흐름	786	789	783	698	724
(-)운전자본증가(감소)	77	-35	7	-23	8
(-)설비투자	357	475	583	600	600
(+)자산매각	-11	38	7	-6	-6
Free Cash Flow	342	387	200	115	110
(-)기타투자	-173	-113	-292	0	0
잉여현금	515	500	491	115	110
NOPLAT	-290	-35	274	301	382
(+) Dep	424	428	423	405	409
(-)운전자본투자	77	-35	7	-23	8
(-)Capex	357	475	583	600	600
OpFCF	-300	-46	108	129	183

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	3,118	3,046	3,041	2,971	3,077
현금성자산	241	143	238	307	366
매출채권	1,133	1,113	948	860	890
재고자산	613	617	554	503	520
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	11,528	11,659	11,963
유동부채	3,447	3,288	3,722	3,607	3,646
매입채무	1,336	1,355	1,250	1,135	1,174
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	5,141	5,026	5,065
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,908	3,754	3,917	4,163	4,427
자본조정	-169	-87	-109	-109	-109
자기주식	-163	-93	-114	-114	-114
자본총계	6,279	6,234	6,387	6,633	6,897

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-3,409	-1,589	9,510	13,408	14,445
BPS	190,900	194,238	200,481	211,354	223,035
DPS	1,300	1,400	2,150	2,350	2,550
CFPS	33,584	34,850	34,588	30,863	32,004
ROA(%)	-0.7	-0.3	1.8	2.5	2.7
ROE(%)	-1.8	-0.8	4.7	6.3	6.4
ROIC(%)	-3.5	-0.4	3.2	3.4	4.3
Multiples(x, %)					
PER	-15.2	-29.7	6.0	8.0	7.4
PBR	0.3	0.2	0.3	0.5	0.5
PSR	0.3	0.3	0.3	0.7	0.6
PCR	1.5	1.4	1.7	3.5	3.3
EV/EBITDA	5.3	4.7	4.7	5.9	5.1
배당수익률	2.5	3.0	3.7	2.2	2.4
안정성(%)					
부채비율	86.5	79.9	80.5	75.8	73.4
Net debt/Equity	41.6	36.9	39.0	36.5	34.2
Net debt/EBITDA	358.7	322.5	310.6	296.2	253.5
유동비율	90.4	92.6	81.7	82.4	84.4
이자보상배율(배)	2.7	2.8	4.1	4.6	5.9
자산구조(%)					
투자자본	80.8	86.5	85.3	85.0	84.8
현금+투자자산	19.2	13.5	14.7	15.0	15.2
자본구조(%)					
차입금	31.2	28.1	29.9	29.1	28.3
자기자본	68.8	71.9	70.1	70.9	71.7

[Compliance Notice]

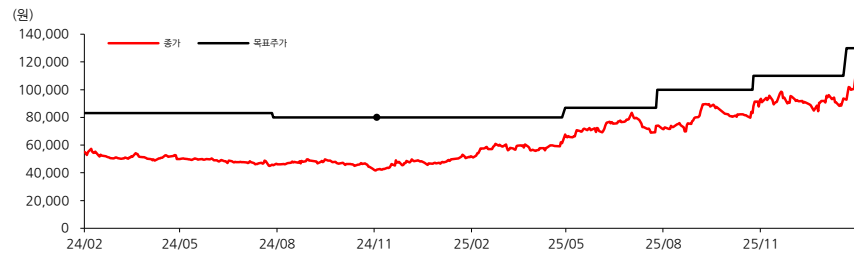
(공표일: 2026년 2월 12일)

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 종목을 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	2024.04.09	2024.05.10	2024.05.31	2024.06.28	2024.07.02
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		83,000	83,000	83,000	83,000	83,000
일 시	2024.07.26	2024.08.09	2024.08.30	2024.10.11	2024.11.08	2024.11.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	83,000	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000
일 시	2025.01.15	2025.02.12	2025.02.20	2025.03.25	2025.04.02	2025.04.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000
일 시	2025.05.12	2025.05.21	2025.07.08	2025.08.07	2025.09.29	2025.11.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	87,000	87,000	87,000	100,000	100,000	110,000
일 시	2025.11.19	2026.01.06	2026.02.02	2026.02.12		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	110,000	110,000	130,000	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	-16.50	-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%