



# 현대백화점 (069960)

1Q26 Review : 백화점도 결국 고정비 비즈니스(feat. 영업 레버리지)

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638

**Buy (유지)**

목표주가(상향): 160,000원

현재 주가(5/6)	107,700원
상승여력	▲48.6%
시가총액	24,371억원
발행주식수	22,629천주
52 주 최고가 / 최저가	113,300 / 59,100원
90 일 일평균 거래대금	116.51억원
외국인 지분율	25.3%

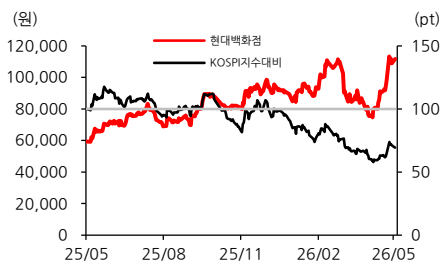
주주 구성	
현대이에프홀딩스 (외 2 인)	41.3%
국민연금공단	12.7%
자사주	5.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	41.7	7.8	22.0	81.3
상대수익률(KOSPI)	6.2	-37.3	-61.4	-107.2

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,188	4,230	3,603	3,680
영업이익	284	378	453	588
EBITDA	712	812	902	1,040
지배주주순이익	-36	208	313	364
EPS	-1,589	9,177	14,504	16,894
순차입금	2,298	2,267	2,222	2,056
PER	-67.8	11.7	7.4	6.4
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.6	5.8	5.2	4.3
배당수익률	1.3	2.0	2.0	2.2
ROE	-0.8	4.6	6.7	7.3

주가 추이



1Q26 Review

현대백화점은 1Q26 총매출액 23,056억원(-9.7% YoY), 영업이익 988억원(-12.2% YoY)을 기록해 영업이익의 시장기대치(996억원)에 부합하는 실적을 기록했다. 사업부별로는 기대 요인이었던 백화점은 시장 기대치를 크게 상회했으며, 우려요인이었던 지누스는 시장 기대치를 크게 하회했다. 백화점의 1Q26 기준점성장률 +10% YoY이었으며, 영업이익은 1,358억원(+39.7% YoY)을 기록했다. 명품뿐만 아니라 패션 등 고마진 상품군도 성장하면서 영업레버리지 효과가 극대화된 것으로 판단된다. 상품군별 마진을 차이가 극명하긴 하지만, 백화점 역시 고정비 비즈니스라는 점을 확인할 수 있는 실적이었다. 1Q26 기준 외국인 매출은 +22% YoY 성장해 매출비중 6.1%를 기록했으며, 4월에는 +40% YoY 성장해 매출비중이 8.1%까지 확대된 것으로 파악된다. 면세점은 영업이익 34억원(+53억원 YoY)을 기록하며, 안정적 흐름을 이어나갔다. 지누스는 매출액 1,396억원(-44.2% YoY), 영업적자 -301억원(-576억원 YoY)을 기록해 실적이 개선되지 못하고 악화되는 모습을 보였다.

백화점 영업이익 전망치 +21% 상향

26년 현대백화점의 백화점 영업이익은 5,303억원(+34.8% YoY) 증가할 것으로 전망한다. 기존 전망치 대비 +21% 상향 조정한 것이다. 소득 효과와 자산 효과가 함께 나타나면서 내수 소비 강세가 지속되는 와중에 외국인 성장 기여는 확대되고 있다. 외국인 매출 비중이 10%까지 확대될 경우, 외국인의 기준점성장 기여는 +HSD% 이상이 될 것으로 전망되어 백화점의 기준점 확장을 지지하는 요소로 작용할 것이다. 지누스의 부진이 지속되고 있다는 점은 아쉬운 요소이지만, 지누스에 대한 지분율이 38%에 불과해 지배순이익에 미치는 영향이 백화점/면세점 등 타 사업부 대비 상대적으로 제한적이라는 것을 간과해서는 안되겠다. 면세점도 인천공항 DF2 오픈을 계기로 시내점과의 시너지 효과가 본격화될 수 있다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 16만원 상향

현대백화점에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 16만원으로 상향한다. 목표주가 상향은 백화점 실적 전망치 상향에 따른다.

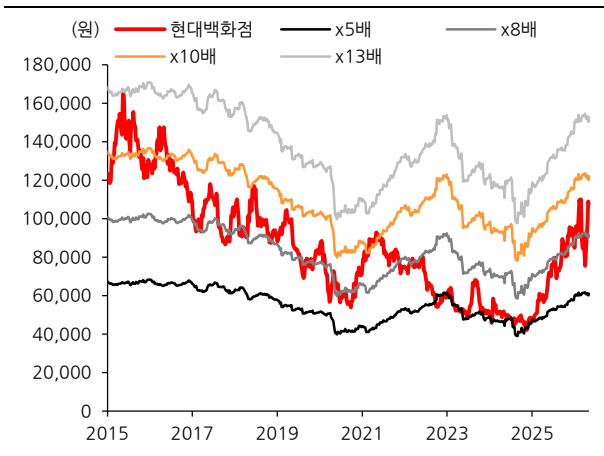
[표1] 현대백화점 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>총매출액</b>	25,546	24,741	23,197	25,229	23,056	24,295	25,200	28,380	98,713	100,931	107,927
YoY	5.0%	-0.1%	-4.6%	-7.8%	-9.7%	-1.8%	8.6%	12.5%	-2.0%	2.2%	6.9%
백화점	17,391	17,013	16,896	19,696	18,301	18,374	17,741	20,681	70,996	75,097	76,599
면세점	5,889	5,637	3,871	3,737	3,589	4,615	5,826	5,982	19,134	20,012	24,198
지누스	2,727	2,528	2,836	2,269	1,626	1,607	1,934	2,017	10,360	7,183	8,331
순매출액	9,517	10,803	10,103	10,417	9,501	8,327	8,588	9,612	40,840	36,029	36,803
매출총이익	6,427	6,409	5,855	6,812	6,052	6,420	6,564	7,823	25,503	26,859	28,744
<b>영업이익</b>	1,125	869	726	1,062	988	842	1,023	1,675	3,782	4,528	5,881
YoY	63.3%	103.0%	12.4%	-1.6%	-12.2%	-3.1%	40.9%	57.8%	33.1%	19.7%	29.9%
백화점	972	693	893	1,377	1,358	1,139	1,125	1,681	3,935	5,303	5,545
면세점	-19	-13	13	21	34	36	77	24	2	171	127
지누스	275	291	-78	-232	-301	-233	-78	70	256	-542	609
<b>영업이익률</b>	4.4%	3.5%	3.1%	4.2%	4.3%	3.5%	4.1%	5.9%	3.8%	4.5%	5.4%
백화점	5.6%	4.1%	5.3%	7.0%	7.4%	6.2%	6.3%	8.1%	5.5%	7.1%	7.2%
면세점	-0.3%	-0.2%	0.3%	0.6%	0.9%	0.8%	1.3%	0.4%	0.0%	0.9%	0.5%
지누스	10.1%	11.5%	-2.8%	-10.2%	-18.5%	-14.5%	-4.0%	3.5%	2.5%	-7.5%	7.3%

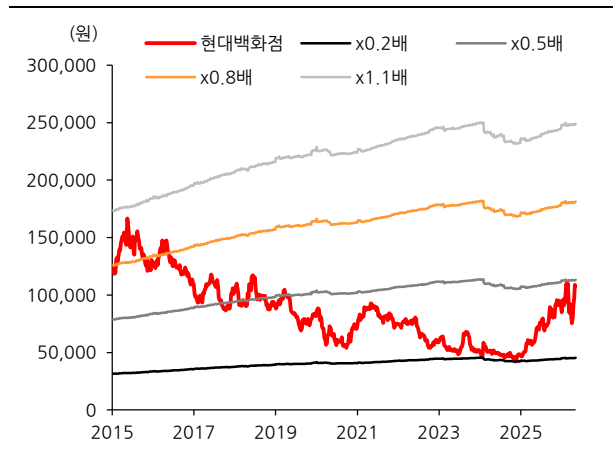
자료: 현대백화점, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 현대백화점 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 현대백화점 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

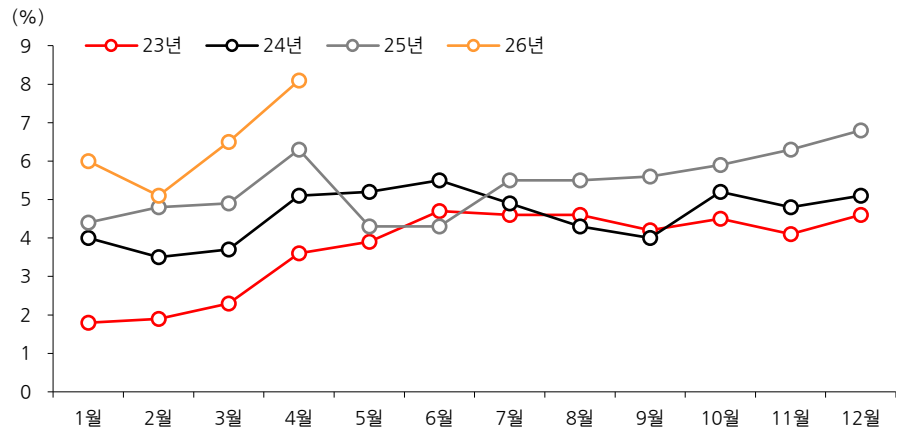
[표2] 현대백화점 P/E 밸류에이션

(단위: 억 원, 배, 천 주, 원)

	26E	비고
백화점 지배순이익	3,341	
Target P/E	10	
백화점 가치	33,741	
면세점 지배순이익	43	
Target P/E	18	호텔신라 목표 P/E 30% 할인
면세점 가치	757	
적정가치	34,497	
발행주식수	21,565	자사주 제외
<b>적정 주당가치</b>	<b>159,970</b>	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대백화점 외국인 매출비중 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,207	4,188	4,230	3,603	3,680
매출총이익	2,493	2,465	2,550	2,686	2,874
영업이익	303	284	378	453	588
EBITDA	727	712	812	902	1,040
순이자손익	-60	-46	-38	-34	-34
외화관련손익	3	24	-6	0	0
지분법손익	26	-95	5	0	0
세전계속사업손익	42	6	123	425	555
당기순이익	-40	-1	142	303	405
지배주주순이익	-80	-36	208	313	364
<b>증가율(%)</b>					
매출액	-16.1	-0.5	1.0	-14.8	2.1
영업이익	-5.4	-6.4	33.1	19.8	29.9
EBITDA	6.7	-2.1	14.0	11.1	15.3
순이익	적전	적지	흑전	114.3	33.5
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	59.2	58.9	60.3	74.5	78.1
영업이익률	7.2	6.8	8.9	12.6	16.0
EBITDA 이익률	17.3	17.0	19.2	25.0	28.3
세전이익률	1.0	0.1	2.9	11.8	15.1
순이익률	-0.9	0.0	3.3	8.4	11.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	758	734	986	702	813
당기순이익	-40	-1	142	303	405
자산상각비	424	428	434	449	452
운전자본증감	131	90	295	-60	-3
매출채권 감소(증가)	-31	77	165	75	-29
재고자산 감소(증가)	108	18	160	7	-15
매입채무 증가(감소)	-18	-31	-26	-142	41
투자현금흐름	-595	-193	-693	-601	-601
유형자산처분(취득)	-355	-434	-566	-600	-600
무형자산 감소(증가)	-13	-3	-4	0	0
투자자산 감소(증가)	-193	186	-298	0	-1
재무현금흐름	-195	-586	-138	-57	-46
차입금의 증가(감소)	-156	-516	-63	0	0
자본의 증가(감소)	-41	-41	-72	-57	-46
배당금의 지급	-41	-38	-51	-57	-46
총현금흐름	786	789	865	762	816
(-)운전자본증가(감소)	77	-35	-87	60	3
(-)설비투자	357	475	579	600	600
(+)자산매각	-11	38	9	0	0
Free Cash Flow	342	387	382	102	213
(-)기타투자	-173	-113	-383	0	0
잉여현금	515	500	765	102	213
NOPLAT	-290	-35	274	323	429
(+) Dep	424	428	434	449	452
(-)운전자본투자	77	-35	-87	60	3
(-)Capex	357	475	579	600	600
OpFCF	-300	-46	216	113	278

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	3,118	3,046	3,082	3,045	3,256
현금성자산	241	143	292	337	503
매출채권	1,133	1,113	923	848	877
재고자산	613	617	456	449	465
비유동자산	8,595	8,172	8,168	8,318	8,466
투자자산	1,707	1,160	1,221	1,221	1,221
유형자산	5,607	5,790	5,984	6,199	6,411
무형자산	1,281	1,222	962	898	835
자산총계	11,713	11,218	11,250	11,363	11,722
유동부채	3,447	3,288	3,734	3,591	3,633
매입채무	1,336	1,355	1,341	1,198	1,240
유동성이자부채	1,452	1,231	1,703	1,703	1,703
비유동부채	1,987	1,695	1,205	1,205	1,205
비유동이자부채	1,399	1,210	857	857	857
부채총계	5,433	4,983	4,939	4,797	4,838
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	612	612	612	612	612
이익잉여금	3,908	3,754	3,920	4,176	4,494
자본조정	-169	-87	-100	-100	-100
자기주식	-163	-93	-114	-114	-114
자본총계	6,279	6,234	6,311	6,566	6,884

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-3,409	-1,589	9,177	14,504	16,894
BPS	190,900	194,238	201,050	212,347	226,398
DPS	1,300	1,400	2,150	2,150	2,350
CFPS	33,584	34,850	38,227	33,683	36,080
ROA(%)	-0.7	-0.3	1.8	2.8	3.2
ROE(%)	-1.8	-0.8	4.6	6.7	7.3
ROIC(%)	-3.5	-0.4	3.3	3.8	4.9
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	-15.2	-67.8	11.7	7.4	6.4
PBR	0.3	0.6	0.5	0.5	0.5
PSR	0.3	0.6	0.6	0.7	0.7
PCR	1.5	3.1	2.8	3.2	3.0
EV/EBITDA	5.3	6.6	5.8	5.2	4.3
배당수익률	2.5	1.3	2.0	2.0	2.2
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	86.5	79.9	78.3	73.1	70.3
Net debt/Equity	41.6	36.9	35.9	33.8	29.9
Net debt/EBITDA	358.7	322.5	279.3	246.3	197.6
유동비율	90.4	92.6	82.6	84.8	89.6
이자보상배율(배)	2.7	2.8	4.1	5.2	6.8
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	80.8	86.5	84.7	84.7	83.5
현금+투자자산	19.2	13.5	15.3	15.3	16.5
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	31.2	28.1	28.9	28.0	27.1
자기자본	68.8	71.9	71.1	72.0	72.9

[ Compliance Notice ]

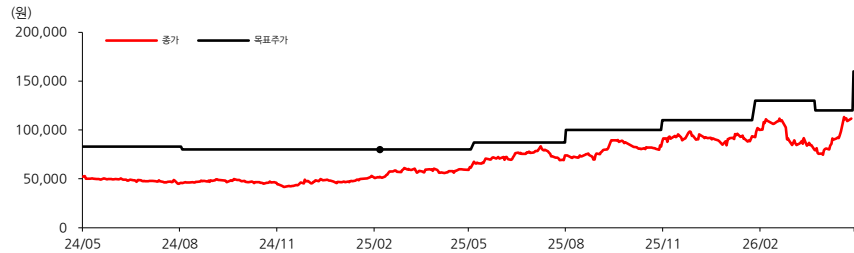
(공표일: 2026년 5월 7일)

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 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)

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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 현대백화점 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2024.05.10	2024.05.31	2024.06.28	2024.07.02	2024.07.26
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		83,000	83,000	83,000	83,000	83,000
일 시	2024.08.09	2024.08.30	2024.10.11	2024.11.08	2024.11.15	2025.01.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000
일 시	2025.02.12	2025.02.20	2025.03.25	2025.04.02	2025.04.09	2025.05.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000	87,000
일 시	2025.05.21	2025.07.08	2025.08.07	2025.09.29	2025.11.06	2025.11.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	87,000	87,000	100,000	100,000	110,000	110,000
일 시	2026.01.06	2026.02.02	2026.02.12	2026.03.31	2026.05.07	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	110,000	130,000	130,000	120,000	160,000	

[ 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	-26.36	-14.23
2026.03.31	Buy	120,000	-25.02	-5.58
2026.05.07	Buy	160,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자 의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2026년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%