

현대백화점 (069960)

현명한 선택

면세 사업 Turn-around 전략 발표

전일 동사는 시내 면세점의 구조적 수익성 악화를 이유로 면세 사업 Turn-around 전략을 발표하였다. 이에 따라 연 거래액 6,000억 원을 기록한 동대문점은 2025년 8월을 기점으로 폐점된다. 동대문점의 연간 영업 적자는 약 250억 원으로 추정된다. 동사는 무역점(거래액 8,000억 원)과 동일한 적자 규모이나, 무역점은 럭셔리 MD 중심 구성으로 장기 수익성 측면에서 유리하다고 판단하여 이를 결정하였다. 동대문 철수로 인한 일회성 비용은 총 50억 원으로, 이 중 30억 원은 유형자산 폐기 손실, 20억 원은 인력 구조조정 비용이다. 철수로 인한 고정비(동대문 임차료, 인력규모 축소 부문 등) 절감 효과는 연간 350억 원(2026년 시뮬레이션 기준) 수준으로 추정된다. 무역점의 MD 재편은 6~7월 중 완료될 예정이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 84,000원으로 상향

현대백화점에 대해 투자의견 매수를 유지하고 목표주가는 84,000원으로 상향한다. 목표주가는 25~26F 평균 EPS에 목표 PER 8.5배를 적용하였다. 면세 사업 구조조정에 따른 고정비 절감과 수익성 개선 기대가 현실화되며, 주가는 면세점 실적 턴어라운드와 함께 우상향 가능성이 커졌다. 현대백화점은 2025년 하반기부터 무역점 단독 운영 체제로 전환할 경우, 시내 면세점만으로도 영업이익 손익분기점에 도달할 수 있을 것으로 전망했다. 또한, 보수적인 가정 하에서도 무역점과 공항점 실적을 합산하면 면세사업 전체가 영업이익 흑자 전환이 가능하다는 입장을 밝혔다. 2024년 면세점별 거래액은 무역점 8,000억, 동대문 6,000억, 공항 4,300억이고, 2024년 면세점 전체 영업적자 -288억 원을 기록하였다. 무역점은 저효율 MD를 제거하고 K-뷰티, 국내 패션, 시계·보석류(3월 기준 매출 전년 대비 +50%) 등 고수익 내국인 중심 MD를 강화할 계획을 발표했다. 공항점 역시 2025년 1분기 매출이 전년 대비 10% 이상 증가하고 있는 것으로 파악된다. 동대문점의 중단사업 회계 분류 및 임차료 지급 종료 여부는 미확정 상태이며, 현재 5년 계약 잔여 기간에 대해 건물 소유주인(두산)과의 협상이 진행 중이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	42,075	41,876	42,660	41,500
영업이익	3,035	2,840	3,826	4,296
지배순이익	-798	-359	1,926	2,571
PER	-16.4	-31.6	7.0	5.2
PBR	0.3	0.2	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.4	6.1	5.4	4.9
ROE	-1.8	-0.8	4.3	5.5

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

김도엽 Research Assistant
doyub.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 84,000원 (U)

직전 목표주가 75,000원

현재주가 (4/1) 59,300원

상승여력 42%

시가총액 13,419억원

총발행주식수 22,628,813주

60일 평균 거래대금 40억원

60일 평균 거래량 72,624주

52주 고/저 61,000원 / 41,650원

외인지분율 22.85%

배당수익률 2.96%

주요주주 현대지에프홀딩스 외 2인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 3.9 25.5 9.6

상대 4.3 19.4 19.5

절대 (달러환산) 3.3 25.6 0.5

[Fig. 1] 현대백화점 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.24	2Q.24	3Q.24	4Q.24	2024	1Q.25E	2Q.25E	3Q.25E	4Q.25E	2025E
매출액	9,517	10,238	10,368	11,752	41,876	9,850	10,620	10,610	11,580	42,660
백화점	5,936	6,119	5,683	6,608	24,346	6,010	6,200	5,740	6,880	24,830
면세점	2,405	2,405	2,282	2,630	9,721	2,400	2,380	1,950	1,500	8,230
지누스	1,522	2,063	2,729	2,890	9,204	1,800	2,400	3,200	3,500	10,900
연결 조정	-346	-349	-326	-376	-1,395	-360	-360	-280	-300	-1,300
매출액 YoY	-13.3	5.5	3.2	3.5	-0.5	3.5	3.7	2.3	-1.5	1.9
백화점	3.6	3.0	-2.1	0.8	1.3	1.2	1.3	1.0	4.1	2.0
면세점	-27.6	23.8	-3.9	12.2	-2.6	-0.2	-1.0	-14.5	-43.0	-15.3
지누스	-33.5	-6.0	23.2	2.4	-3.3	18.3	16.3	17.3	21.1	18.4
영업이익	689	428	646	1,077	2,840	1,059	739	769	1,259	3,826
백화점	1,031	710	710	1,138	3,589	1,080	750	780	1,180	3,790
면세점	-52	-39	-80	-118	-288	-40	-40	-70	0	-150
지누스	-191	-142	119	161	-53	120	130	160	180	590
PPA 상각비	-101	-101	-101	-101	-403	-101	-101	-101	-101	-404
영업이익 YoY	-11.6	-23.0	-12.7	12.2	-6.4	53.7	72.5	19.1	16.9	34.7
백화점	8.3	15.8	-11.0	-5.1	0.8	4.8	5.6	9.9	3.7	5.6
면세점	적축	적확	적전	적축	적축	적축	적확	적축	흑전	적축
지누스	적전	적전	277.1	852.6	적전	흑전	흑전	34.5	11.8	흑전
영업이익률	7.2	4.2	6.2	9.2	6.8	10.8	7.0	7.2	10.9	9.0
백화점	17.4	11.6	12.5	17.2	14.7	18.0	12.1	13.6	17.2	15.3
면세점	-2.2	-1.6	-3.5	-4.5	-3.0	-1.7	-1.7	-3.6	0.0	-1.8
지누스	-12.5	-6.9	4.4	5.6	-0.6	6.7	5.4	5.0	5.1	5.4

자료: 현대백화점, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 현대백화점 목표주가 산정 PER Multiple

	2025F	2026F	비고
[지배주주]순이익 (억원)	1,926	2,570	
주식수 (만주)	2,263	2,263	보통주 기말 발행 주식수
EPS (원)	8,512	11,358	25~26F 평균 EPS
적정 PER (배)	8.5	8.5	
적정주가 (원)	72,348	96,539	84,000원
현재주가(4/1) (원)	59,300	59,300	
상승여력 (%)	22.0	62.8	상승여력 42%

자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 3] 동대문점 철수로 인한 비용 구조

	내용	금액	비고
1. 자산 폐기 손실 (일회성 비용)	동대문점 내부 유형자산의 잔존가치 손실	+ 30 억원	7월 인식 예상
2. 구조조정 비용 (일회성 비용)	인력 재배치 및 희망퇴직 비용	+ 20 억원	2~3분기 분산 인식 가능, 일부 인력은 계열사 전환 배치
3. 무역점 면적 반환 임차료 감소	10층 500평 반환	- 20 억원	백화점 식당가로 활용 예정
4. 고정비 절감 효과	인건비, 관리비 포함	- 350 억원	2026년 시뮬레이션 기준
5. 임차료	향후 협상 필요, 확정된 사항 아님	- 100 억원	계약 잔여기간 5년

자료: 현대백화점, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 4] 2024년 현대디에프 실적

	거래액	영업이익	비고
인천공항점	4,300 억원	+ 212 억원(추정)	명품 MD 중심으로 실적 개선 중
시내점(무역점)	8,000 억원	- 250 억원	고정비 부담, 저효율 MD 존재
시내점(동대문)	6,000 억원	- 250 억원	충고/동선 비효율 + 고정 임차료

자료: 현대백화점, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 5] 시내점 운영 효율화 핵심 전략



자료: 현대백화점, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 6] 시내점 운영 효율화 예상 스케줄

구 분	25년				
	4월	5월	6월	7월	8월~
동대문점					'25년 8월 무역점 단독운영
브랜드 통보 및 협상	통보 및 협상				
퇴점 진행				퇴점	
공사 및 이전			공사 및 이전		
무역점					
브랜드 통보 및 협상	통보 및 협상				
MD 개편			MD 이동 및 입퇴점		
세관신고 (동대문 폐점)				신고	

자료: 현대백화점, 유안타증권 리서치센터

현대백화점 (069960) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	42,075	41,876	42,660	41,500	42,860
매출원가	17,148	17,222	17,300	17,500	17,700
매출총이익	24,926	24,654	25,360	24,000	25,160
판매비	21,892	21,814	21,534	19,704	20,714
영업이익	3,035	2,840	3,826	4,296	4,446
EBITDA	7,275	7,124	8,110	8,580	8,730
영업외손익	-2,618	-2,779	-800	-496	-350
외환관련손익	28	240	-50	-60	-70
이자손익	-638	-494	-426	-343	-237
관계기업관련손익	259	254	251	252	253
기타	-2,267	-2,779	-575	-346	-296
법인세비용차감전순이익	416	61	3,026	3,800	4,096
법인세비용	814	69	700	800	850
계속사업순이익	-398	-8	2,326	2,999	3,246
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-398	-8	2,326	2,999	3,246
지배지분순이익	-798	-359	1,926	2,571	2,795
포괄순이익	-477	224	2,558	3,231	3,477
지배지분포괄이익	-895	-482	-5,507	-6,956	-7,487

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	7,578	7,339	9,763	11,123	10,500
당기순이익	-398	-8	2,326	2,999	3,246
감가상각비	3,579	3,602	3,602	3,602	3,602
외환손익	39	-151	50	60	70
중속, 관계기업관련손익	0	0	-251	-252	-253
자산부채의 증감	1,312	902	19	697	-181
기타현금흐름	3,046	2,994	4,016	4,016	4,016
투자활동 현금흐름	-5,954	-1,926	-5,094	-4,957	-5,110
투자자산	-1,635	1,996	-49	73	-85
유형자산 증가 (CAPEX)	-3,568	-4,747	-5,000	-5,000	-5,000
유형자산 감소	21	411	44	51	66
기타현금흐름	-771	414	-89	-81	-91
재무활동 현금흐름	-1,947	-5,856	-1,704	-1,758	-1,688
단기차입금	-1,153	-3,666	22	-32	38
사채 및 장기차입금	-689	-428	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-413	-378	-306	-306	-306
기타현금흐름	308	-1,383	-1,420	-1,420	-1,420
연결범위변동 등 기타	13	62	-1,306	-2,266	-1,043
현금의 증감	-310	-381	1,659	2,142	2,659
기초 현금	1,950	1,641	1,259	2,918	5,060
기말 현금	1,641	1,259	2,918	5,060	7,719
NOPLAT	3,035	2,840	3,826	4,296	4,446
FCF	4,009	2,592	4,763	6,123	5,500

자료: 유안타증권

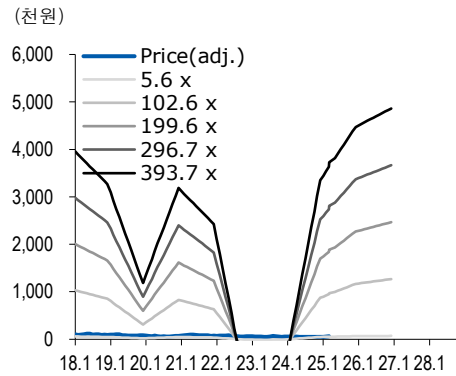
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	31,175	30,462	32,490	34,086	37,385
현금및현금성자산	1,641	1,259	2,918	5,060	7,719
매출채권 및 기타채권	11,329	11,128	11,336	11,028	11,389
재고자산	6,126	6,168	6,283	6,112	6,313
비유동자산	85,951	81,715	82,437	83,029	83,764
유형자산	56,070	57,896	59,250	60,597	61,929
관계기업 등 지분관련 자산	5,934	860	876	852	880
기타투자자산	2,426	2,424	2,457	2,408	2,465
자산총계	117,126	112,177	114,927	117,115	121,150
유동부채	34,467	32,880	33,287	32,685	33,390
매입채무 및 기타채무	13,362	13,548	13,801	13,426	13,866
단기차입금	9,240	5,587	5,587	5,587	5,587
유동성장기부채	4,103	5,563	5,563	5,563	5,563
비유동부채	19,868	16,953	17,044	16,909	17,067
장기차입금	589	2,111	2,111	2,111	2,111
사채	8,284	5,192	5,192	5,192	5,192
부채총계	54,335	49,833	50,330	49,594	50,457
지배지분	44,675	43,954	45,805	48,301	51,021
자본금	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170
자본잉여금	6,121	6,121	6,121	6,121	6,121
이익잉여금	39,075	37,537	39,157	41,422	43,910
비지배지분	18,116	18,391	18,791	19,220	19,671
자본총계	62,791	62,344	64,596	67,521	70,692
순차입금	15,413	13,486	11,845	9,676	7,049
총차입금	28,502	24,408	24,430	24,398	24,435

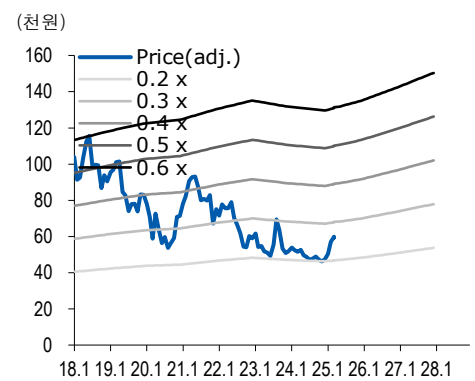
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-3,409	-1,543	8,512	11,360	12,350
BPS	204,415	201,113	209,585	221,006	233,451
EBITDAPS	31,085	30,575	35,838	37,915	38,578
SPS	179,787	179,718	188,521	183,395	189,405
DPS	1,300	1,400	1,400	1,400	1,400
PER	-16.4	-31.6	7.0	5.2	4.8
PBR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.4	6.1	5.4	4.9	4.6
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	-16.1	-0.5	1.9	-2.7	3.3
영업이익 증가율 (%)	-5.4	-6.4	34.7	12.3	3.5
지배순이익 증가율 (%)	적전	적지	흑전	33.5	8.7
매출총이익률 (%)	59.2	58.9	59.4	57.8	58.7
영업이익률 (%)	7.2	6.8	9.0	10.4	10.4
지배순이익률 (%)	-1.9	-0.9	4.5	6.2	6.5
EBITDA 마진 (%)	17.3	17.0	19.0	20.7	20.4
ROIC	-4.2	-0.5	4.4	4.7	5.2
ROA	-0.7	-0.3	1.7	2.2	2.3
ROE	-1.8	-0.8	4.3	5.5	5.6
부채비율 (%)	86.5	79.9	77.9	73.4	71.4
순차입금/자기자본 (%)	34.5	30.7	25.9	20.0	13.8
영업이익/금융비용 (배)	2.7	2.8	4.1	4.6	4.7

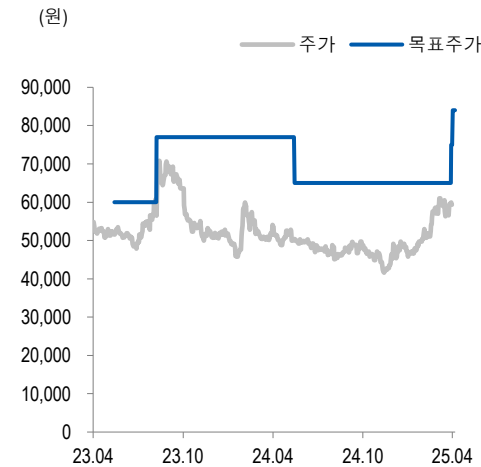
P/E band chart



P/B band chart



현대백화점 (069960) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-02	BUY	84,000	1년		
2025-03-31	BUY	75,000	1년	-20.93	-20.93
2024-05-16	BUY	65,000	1년	-24.70	-6.15
2023-08-09	BUY	77,000	1년	-28.87	-8.05
2023-05-15	BUY	60,000	1년	-12.50	1.33
담당자변경					
2022-09-19	BUY	98,000	1년	-43.32	-40.51

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-02

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.