

현대백화점 (069960)

업종 내 독보적 실적, 주가 흐름도 견조한 유통주

2Q25 Preview: 영업이익 시장기대치 부합 전망, 차별화된 안정성 부각

현대백화점에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 98,000원으로 상향한다. 연초부터 유통 업종 주가는 12M FWD PER이 8배까지 상승하였으며, 이는 배당 및 자산가치에 대한 재평가, 주주환원 기대 확대, 대외 불확실성 속에서 경기 방어적 성격의 업종에 대한 투자 선호 강화 등에 기인한 것으로 판단된다. 밸류에이션 리레이팅 기조가 뚜렷해지고 있는 만큼, 커버 중인 주요 백화점 기업에 대해 목표 PER을 9배로 통일 적용하였다. EPS 산정 시 자기주식 제외 기준을 적용해 이익 귀속의 보수성을 유지하였으며, 기관 수급도 이를 뒷받침하고 있다.

2025년 2분기 실적은 매출액 1조 1,300억 원(+10% YoY), 영업이익 829억 원(+94% YoY)으로 영업이익 시장기대치 838억 원에 부합할 것으로 예상된다. 백화점 부문은 전년 동기 대비 매출은 소폭 성장했으나, 디큐브점 종료와 비효율 점포 조정, 프로모션 축소 등으로 일부 저마진 카테고리의 기여도가 낮아지며 수익성은 소폭 하락한 것으로 보인다. 다만 비용 통제가 이어지며 이익 감소 폭은 제한적인 수준에 그친 것으로 판단된다. 면세점 부문은 환율 하락에 따른 대량 판매 축소와 동대문점 철수 관련 일회성 비용 발생으로 수익성이 일시적으로 둔화된 것으로 보인다. 일평균 매출은 안정적인 흐름을 이어가고 있는 것으로 추정된다. 지누스는 북미 매트리스 공급 확대와 반덤핑 관세 환입 효과가 지속되며, 1분기와 유사한 수준의 안정적인 수익성을 유지한 것으로 보인다. 관세 환입 규모는 전분기와 유사한 수준으로 추정되며, 이익 기여가 꾸준히 이어지고 있다.

하반기, 백화점·면세점 모두 실적 반등 기대

하반기에는 백화점과 면세점 모두 실적 개선 흐름이 기대된다. 백화점 부문은 상반기 디큐브점 영업 종료와 가전 판매 부진으로 주춤했던 매출이, 소비 심리 개선 흐름과 맞물리며, 매출 성장률과 수익성 모두 개선이 기대된다. 또한 7월부터 신규 점포인 커넥트 청주의 본격 오픈도 기대되는 부분이다. 면세점 부문은 환율 안정화에 따른 대량 판매 재개 가능성과 중국 노선 회복에 따른 유커 수요 증가가 긍정적 요인으로 작용할 전망이다. 상반기 일회성 비용 영향에서 벗어나 4분기부터는 손익분기점 수준의 실적 회복이 가능할 것으로 보이며, 하반기에는 공항 면세점 수익성 개선과 함께 구조적 손익 정상화가 본격화될 것으로 예상된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	42,075	41,876	44,361	45,500
영업이익	3,035	2,840	4,102	4,500
지배순이익	-798	-359	2,200	2,570
PER	-16.4	-31.6	7.8	6.6
PBR	0.3	0.2	0.4	0.3
EV/EBITDA	6.4	6.1	5.8	5.4
ROE	-1.8	-0.8	4.9	5.4

자료: 유안타증권



이승은 회장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

김도엽 Research Assistant
doeyub.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **98,000원 (U)**

직전 목표주가 **84,000원**

현재주가 (6/27) **75,400원**

상승여력 **30%**

시가총액	17,062억원
총발행주식수	22,628,813주
60일 평균 거래대금	53억원
60일 평균 거래량	79,900주
52주 고/저	76,800원 / 41,650원
외인지분율	22.60%
배당수익률	2.96%
주요주주	현대지에프홀딩스 외 2인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	8.2	27.2	60.6
상대	(6.6)	8.5	46.3
절대 (달러환산)	9.1	37.3	64.0

[Fig. 1] 현대백화점 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.24	2Q.24	3Q.24	4Q.24	2024	1Q.25	2Q.25E	3Q.25E	4Q.25E	2025E
매출액	9,517	10,238	10,368	11,752	41,876	10,981	11,300	10,520	11,560	44,361
백화점	5,940	6,119	5,683	6,608	24,346	5,890	6,250	5,800	6,740	24,680
면세점	2,405	2,405	2,282	2,630	9,721	2,935	2,500	1,950	1,900	9,285
지누스	1,522	2,063	2,729	2,890	9,204	2,499	2,900	3,100	3,300	11,799
매출액 YoY	-13	6	3	4	0	15	10	1	-2	6
백화점	4	3	-2	1	1	-1	2	2	2	1
면세점	-28	24	-4	12	-3	22	4	-15	-28	-4
지누스	-34	-6	23	2	-3	64	41	14	14	28
영업이익	689	428	646	1,077	2,840	1,125	829	879	1,269	4,102
백화점	1,031	710	710	1,138	3,589	972	690	690	1,050	3,402
면세점	-52	-39	-80	-118	-288	-19	-40	-10	0	-69
지누스	-191	-142	119	161	-53	275	280	300	320	1,175
PPA 상각비	-101	-101	-101	-101	-403	-101	-101	-101	-101	-404
영업이익 YoY	-12	-23	-13	12	-6	63	94	36	18	44
백화점	8	16	-11	-5	1	-6	-3	-3	-8	-5
면세점	적축	적확	적전	적축	적축	적축	적확	적축	-	적축
지누스	19	적전	277	853	적전	흑전	흑전	152	99	흑전
영업이익률	7	4	6	9	7	10	7	8	11	9
백화점	17	12	12	17	15	17	11	12	16	14
면세점	-2	-2	-4	-4	-3	-1	-2	-1	0	-1
지누스	-13	-7	4	6	-1	11	10	10	10	10

자료: 현대백화점, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 현대백화점 실적 추정 변경 내역

(단위: 억원, %, %p)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	2Q25E	2025E	2026E	2Q25E	2025E	2026E	2Q25E	2025E	2026E
매출액	10,620	42,660	41,500	11,300	44,361	45,500	6.4%	4.0%	9.6%
영업이익	739	3,826	4,296	829	4,102	4,500	12.2%	7.2%	4.7%
OPM	7.0%	9.0%	10.4%	7.3%	9.2%	9.9%	0.4%p	0.3%p	-0.5%p

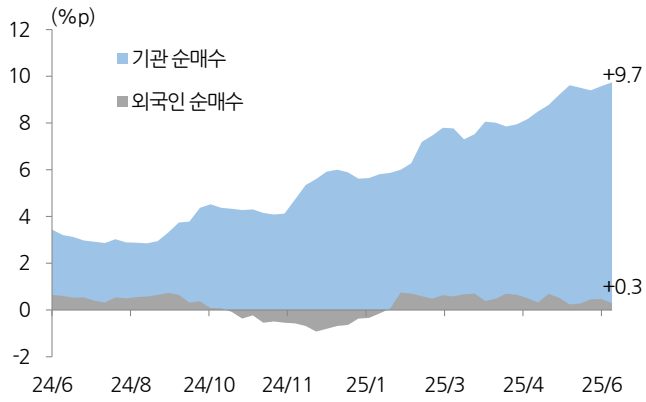
자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 3] 현대백화점 목표주가 산정 PER Multiple

	2025F	2026F	비고
[지배주주]순이익 (억원)	2,200	2,570	
주식수 (만주)	2,186	2,186	보통주 기말 발행 주식수(자기주식 수 제외)
EPS (원)	10,066	11,759	25~26F 평균 EPS
적정 PER (배)	9	9	
적정주가 (원)	90,596	105,833	98,000원
현재주가(6/27) (원)	75,400	75,400	
상승여력 (%)	20	40	상승여력 30%

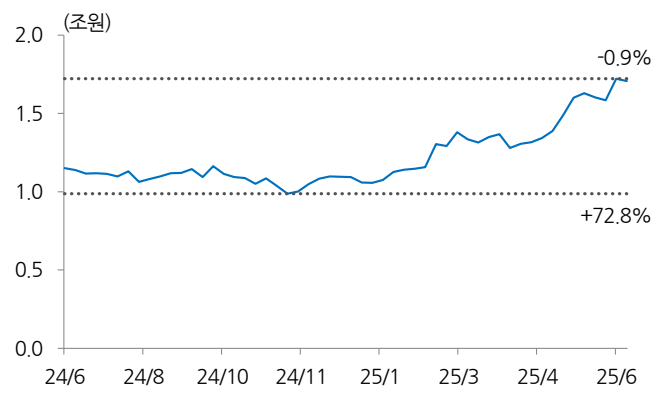
자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 4] 국내 기관과 외국인 누적순매수 비중



자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 5] 시가총액과 최고/최저가 대비 현재가 괴리율



자료: 유안타증권 리서치센터

현대백화점 (069960) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	42,075	41,876	44,361	45,500	46,400
매출원가	17,148	17,222	18,400	18,600	18,800
매출충이익	24,926	24,654	25,961	26,900	27,600
판매비	21,892	21,814	21,859	22,400	22,800
영업이익	3,035	2,840	4,102	4,500	4,800
EBITDA	7,275	7,124	8,386	8,784	9,084
영업외손익	-2,618	-2,779	-802	-700	-600
외환관련손익	28	240	30	35	40
이자손익	-638	-494	-445	-402	-338
관계기업관련손익	259	254	200	200	200
기타	-2,267	-2,779	-587	-533	-502
법인세비용차감전순이익	416	61	3,300	3,800	4,200
법인세비용	814	69	700	800	850
계속사업순이익	-398	-8	2,600	3,000	3,350
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-398	-8	2,600	3,000	3,350
지배지분순이익	-798	-359	2,200	2,570	2,900
포괄순이익	-477	224	2,832	3,231	3,582
지배지분포괄이익	-895	-482	-6,097	-6,957	-7,712

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	9,215	10,079	10,508
당기순이익	-398	-8	2,600	3,000	3,350
감가상각비	3,579	3,602	3,602	3,602	3,602
외환손익	39	-151	-30	-35	-40
중속, 관계기업관련손익	0	0	-200	-200	-200
자산부채의 증감	1,312	902	-573	-104	-21
기타현금흐름	3,046	2,994	3,816	3,816	3,816
투자활동 현금흐름	-5,954	-1,926	-5,236	-5,136	-5,110
투자자산	-1,635	1,996	-155	-71	-56
유형자산 증가 (CAPEX)	-3,568	-4,747	-5,000	-5,000	-5,000
유형자산 감소	21	411	15	25	35
기타현금흐름	-771	414	-96	-90	-89
재무활동 현금흐름	-1,947	-5,856	-2,457	-2,491	-3,192
단기차입금	-1,153	-3,666	69	32	25
사채 및 장기차입금	-689	-428	-800	-800	-1,495
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-413	-378	-306	-303	-303
기타현금흐름	308	-1,383	-1,420	-1,420	-1,420
연결범위변동 등 기타	13	62	-1,384	-1,956	-1,760
현금의 증감	-310	-381	138	496	445
기초 현금	1,950	1,641	1,259	1,398	1,893
기말 현금	1,641	1,259	1,398	1,893	2,338
NOPLAT	3,035	2,840	4,102	4,500	4,800
FCF	4,009	2,592	4,215	5,079	5,508

자료: 유안타증권

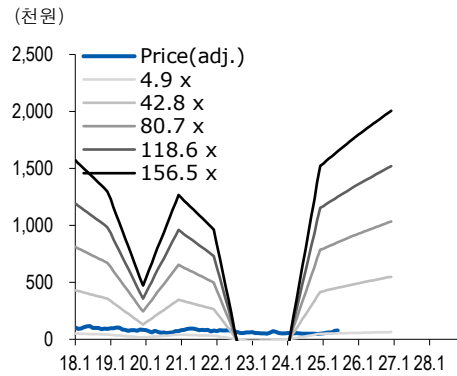
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	31,175	30,462	31,770	32,802	33,670
현금및현금성자산	1,641	1,259	1,398	1,893	2,338
매출채권 및 기타채권	11,329	11,128	11,788	12,091	12,330
재고자산	6,126	6,168	6,534	6,702	6,834
비유동자산	85,951	81,715	82,572	83,334	84,072
유형자산	56,070	57,896	59,279	60,652	62,015
관계기업 등 지분관련 자산	5,934	860	911	934	953
기타투자자산	2,426	2,424	2,528	2,576	2,614
자산총계	117,126	112,177	114,342	116,136	117,742
유동부채	34,467	32,880	33,531	33,731	33,847
매입채무 및 기타채무	13,362	13,548	14,351	14,720	15,011
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	15,941	14,606	12,818
장기차입금	589	2,111	1,811	1,511	1,011
사채	8,284	5,192	4,692	4,192	3,692
부채총계	54,335	49,833	49,471	48,337	46,664
지배지분	44,675	43,954	46,079	48,578	51,407
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	39,431	41,698	44,296
비지배지분	18,116	18,391	18,791	19,221	19,671
자본총계	62,791	62,344	64,870	67,799	71,078
순차입금	15,413	13,486	12,606	11,338	9,419
총차입금	28,502	24,408	23,677	22,908	21,439

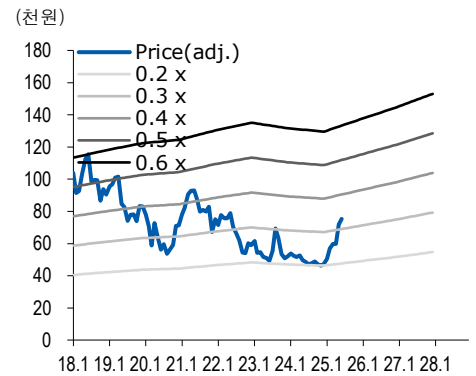
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-3,409	-1,543	9,722	11,359	12,816
BPS	204,415	201,113	213,002	224,553	237,628
EBITDAPS	31,085	30,575	37,058	38,817	40,143
SPS	179,787	179,718	196,038	201,071	205,048
DPS	1,300	1,400	1,400	1,400	1,400
PER	-16.4	-31.6	7.8	6.6	5.9
PBR	0.3	0.2	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.4	6.1	5.8	5.4	5.1
PSR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	-16.1	-0.5	5.9	2.6	2.0
영업이익 증가율 (%)	-5.4	-6.4	44.4	9.7	6.7
지배순이익 증가율 (%)	적전	적지	흑전	16.8	12.8
매출총이익률 (%)	59.2	58.9	58.5	59.1	59.5
영업이익률 (%)	7.2	6.8	9.2	9.9	10.3
지배순이익률 (%)	-1.9	-0.9	5.0	5.6	6.3
EBITDA 마진 (%)	17.3	17.0	18.9	19.3	19.6
ROIC	-4.2	-0.5	4.3	4.2	4.9
ROA	-0.7	-0.3	1.9	2.2	2.5
ROE	-1.8	-0.8	4.9	5.4	5.8
부채비율 (%)	86.5	79.9	76.3	71.3	65.7
순차입금/자기자본 (%)	34.5	30.7	27.4	23.3	18.3
영업이익/금융비용 (배)	2.7	2.8	4.4	5.0	5.6

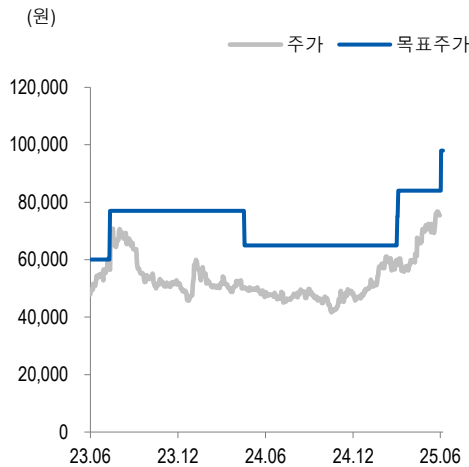
P/E band chart



P/B band chart



현대백화점 (069960) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-06-30	BUY	98,000	1년		
2025-04-02	BUY	84,000	1년	-22.08	-8.57
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

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-06-29

※ 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.